

**MESTRADO**  
**CIÊNCIAS EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**RESPOSTA ESTRATÉGICA DOS GRUPOS EMPRESARIAIS  
PORTUGUESES À CRISE DO *SUBPRIME*: OS CASOS DA  
JERÓNIMO MARTINS E DA SONAE**

**MARIA BEIRÃO E BRANQUINHO OLIVEIRA MONTEIRO**

**OUTUBRO - 2019**

# **MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS**

## **TRABALHO FINAL DE MESTRADO** DISSERTAÇÃO

RESPOSTA ESTRATÉGICA DOS GRUPOS EMPRESARIAIS  
PORTUGUESES À CRISE DO *SUBPRIME*: OS CASOS DA  
JERÓNIMO MARTINS E DA SONAE

MARIA BEIRÃO E BRANQUINHO OLIVEIRA MONTEIRO

### **ORIENTAÇÃO:**

PROFESSOR PEDRO JOSÉ MARTO NEVES

PROFESSOR JOSÉ MANUEL NOVAIS DE MAGALHÃES SANTOS

OUTUBRO - 2019

## **Agradecimentos**

A elaboração do presente Trabalho Final de Mestrado não teria sido possível sem o auxílio de um conjunto de pessoas, às quais estarei eternamente grata.

Primeiramente, agradeço aos Professores Pedro J. M. Neves e José M. N. dos Santos, pela orientação, dedicação e partilha de conhecimento, sem os quais a execução do trabalho não seria possível.

À minha família, destacando os meus pais, tanto pelos valores e princípios que me transmitiram, os quais me moldaram na pessoa que sou hoje, como pelo apoio incondicional e fundamental durante todo este percurso.

Aos meus amigos, pelas palavras de incentivo e por estarem sempre presentes quando mais precisei.

Por fim, agradeço à equipa da Your Partner, na qual tive o primeiro contacto com o mundo profissional, e que me ajudou a desenvolver e melhorar, tanto profissional como pessoalmente.

## Resumo

Tendo em consideração que os períodos de crise fazem parte dos ciclos económicos, surge a necessidade de tentar compreender se existem respostas, em termos estratégicos, que os grupos empresariais podem implementar, de forma a sobreviver e ultrapassar períodos em que a conjuntura macroeconómica é desfavorável.

Neste sentido, o presente Trabalho Final de Mestrado tem como finalidade analisar e comparar as estratégias utilizadas como resposta à crise do *subprime* por grupos empresariais portugueses, a fim de compreender se existem ou não analogias entre elas. Assim, a realização deste trabalho inclui um enquadramento teórico sobre as estratégias que podem ser adotadas pelos grupos empresariais, bem como sobre o contexto da economia nacional aquando a crise do *subprime* e recorre a uma metodologia de investigação de estudo de caso, com incidência nos grupos Jerónimo Martins e Sonae.

Os grupos estudados constituem os dois dos grandes *players* a nível nacional, na área do retalho alimentar, e têm em comum fatores como a diversificação das áreas de negócio e a presença internacional. As principais conclusões indicam que as respostas implementadas em períodos antecedentes à crise económica e financeira tiveram influência sobre as respostas adotadas num período desfavorável. Adicionalmente, é possível concluir que existem pontos de convergência nas respostas adotadas, como a aposta constante em estratégias de foco nos negócios *core*, onde possuem vantagem competitiva, bem como na reestruturação constante da carteira de ativos. No entanto, existem diferenças nas estratégias adotadas pelos grupos, tendo em conta a própria estrutura.

Palavras-chave: Crise; Estratégias; Reestruturação; Grupos Empresariais Portugueses; Jerónimo Martins; Sonae.

## **Abstract**

Considering that crisis periods are a part of economic cycles, it becomes necessary trying to understand whether there are strategic responses that business groups can implement in order to survive and overcome periods when the economic environment is unfavorable.

Therefore, the purpose of this Final Master's Work is to analyze and compare the strategies used by portuguese business groups in response to the subprime crisis, in order to understand whether there are analogies between them or there are not. Thus, this work includes a theoretical framework about the strategies that can be adopted by business groups and the national economic context during the subprime crisis and well as the use of the case study research methodology, focusing on the groups Jerónimo Martins and Sonae.

This groups constitute the two major players at the national level in the food retail and have in common factors such as the diversification of business areas and the international presence. The main conclusions indicate that the responses applied in periods preceding the economic and financial crisis have an influence on responses adopted in an adverse period. On the one hand, there are common ground such as the recurrent use of focus on core activities strategies where the groups have a competitive advantage, as well as a constant restructuring of their asset portfolio. On the other hand, there are differences in the strategies adopted by the groups due to the structure itself.

**Keywords:** Crisis; Strategies; Restructuring; Portuguese Business Groups; Jerónimo Martins; Sonae.

## Índice Geral

|  |     |
|--|-----|
| Agradecimentos .....   | i   |
| Resumo .....   | ii  |
| Abstract .....   | iii |
| Índice Geral .....   | iv  |
| Índice de Figuras .....                                      | vi  |
| 1. Introdução .....  | 1   |
| 2. Revisão de Literatura .....                               | 3   |
| 2.1. A Natureza dos Grupos Empresariais .....                | 3   |
| 2.2. Estratégias de Recuperação num Ambiente Pós-Crise ..... | 5   |
| 2.2.1. Estratégias orientadas para o conteúdo .....          | 5   |
| 2.2.2. Estratégias orientadas para o processo .....          | 6   |
| 2.3. Reestruturação Corporativa .....                        | 7   |
| 2.3.1. Tipologias de reestruturação corporativa .....        | 7   |
| 2.3.2. Fatores determinantes da reestruturação .....         | 8   |
| 3. Metodologia .....   | 10  |
| 4. Estudos de Casos .....                                    | 12  |
| 4.1. Contexto da Economia Nacional .....                     | 12  |
| 4.2. Estudo de Caso: Jerónimo Martins .....                  | 14  |
| 4.3. Estudo de Caso: Sonae .....                             | 18  |
| 5. Análise e Discussão dos Estudos de Caso .....             | 21  |
| 5.1. Análise do Caso Jerónimo Martins .....                  | 21  |
| 5.2. Análise do Caso Sonae .....                             | 24  |
| 5.3. Análise Cruzada dos Casos .....                         | 26  |
| 6. Conclusão .....   | 28  |
| 6.1. Considerações Finais .....                              | 28  |
| 6.2. Limitações e Sugestões para Investigações Futuras ..... | 30  |
| 7. Referências Bibliográficas .....                          | 31  |
| 8. Anexos .....  | 40  |

## **Índice de Figuras**

|   |    |
|---|----|
| Figura 1- Tipologias de respostas estratégicas perante uma crise .....                | 11 |
| Figura 2 - Estrutura do portfólio de negócios do grupo Jerónimo Martins, em 2016 .... | 14 |
| Figura 3- Indicadores Económicos do grupo Jerónimo Martins, entre 2008 e 2016.....    | 17 |
| Figura 4 - Estrutura do portfólio de negócios do grupo Sonae, em 2016.....            | 18 |
| Figura 5 - Indicadores Económicos do grupo Sonae, entre 2008 e 2016 .....             | 20 |
| Figura 6 - Número de lojas do grupo Jerónimo Martins, entre 2008 e 2016.....          | 23 |

## 1. Introdução

O presente Trabalho Final de Mestrado tem como objetivo analisar a forma como os grupos empresariais portugueses responderam à crise económica e financeira iniciada em 2007. Esta crise – designada crise do *subprime* – afetou as diversas economias, não sendo Portugal uma exceção. Embora existam diversas análises sobre o tema para diferentes economias, existe uma escassez de estudos para o caso português, em particular. Desta forma, surge a necessidade de compreender o impacto da crise na economia portuguesa, bem como as respostas implementadas pelos grupos empresariais portugueses. O presente estudo irá focar-se nas respostas adotadas em termos estratégicos pelos grupos Jerónimo Martins e Sonae<sup>1</sup>, os dois grandes *players* nacionais, no retalho alimentar.

Diversos estudos constataam que as variáveis económicas de uma sociedade capitalista exibem um comportamento cíclico, ou seja, manifestam flutuações regulares, segundo um padrão específico, de forma alternada. Daqui, surge o estudo dos ciclos económicos. Na literatura, existem diversas teorias explicativas este conceito. De acordo com a Teoria Austríaca do Ciclo Económico (TAEC), os ciclos económicos são justificados pela excessiva concessão de crédito, pelas instituições bancárias, devido a políticas ineficazes do Banco Central, que diminuem, excessivamente, as taxas de juro dos créditos, criando bolhas especulativas e diminuindo também a poupança. Ou seja, a seguir a um período de crescimento, suportado por uma concessão de crédito excessiva, a oferta monetária retrai, estimulando os mercados a realocar os seus recursos (Polleit, 2007).

A crise do *subprime*, que surgiu nos Estados Unidos da América, em 2007, é uma manifestação desta explicação dos ciclos económicos. Num clima de instabilidade internacional após o 11 de Setembro, a concessão de crédito no mercado imobiliário – o designado crédito do *subprime* - era excessiva visto que os bancos concediam empréstimos a taxas de juro baixas e havia poucas restrições ao crédito bancário. Aliada à especulação sobre o valor dos imóveis, esta gerou um incentivo à aquisição de bens imóveis, o que robusteceu a liquidez do mercado financeiro. Assim, os agentes económicos hipotecavam os seus imóveis sucessivamente, até para sustentar o seu próprio

---

<sup>1</sup> Ao longo do presente estudo, vamos focar-nos apenas no grupo Sonae S.G.P.S., S.A. quando referirmos o grupo Sonae



consumo individual, o que conduziu a que uma bolha no mercado imobiliário, a qual se alastrou para diversos sectores da economia (Robin, 2007).

Em 2007, quando as taxas de juro retomaram valores normais, o valor dos imóveis caiu abruptamente, o que gerou uma crise nos Estados Unidos. Devido à globalização dos mercados internacionais, a crise proliferou afetando as diversas economias mundiais, uma vez que bancos do resto do mundo haviam comprado créditos a bancos americanos, sem saber o real risco dos ativos em que investiam (Polleit, 2007). Adicionalmente, a crise que nasceu no sector bancário, transformou-se numa crise de dívida soberana, visto que os países de todo o mundo incorporaram défices elevados e aumentos de dívida pública, na tentativa de salvar os bancos, encurtar o impacto das falências, bem como o aumento do risco bancário no financiamento das economias (Constâncio, 2010).

Uma crise altera o ambiente de negócios, tornando-o mais exigente, o que, consequentemente, gera uma necessidade de uma mudança em termos de atuação das organizações nos mercados. De modo a sobreviver, uma empresa ou grupo empresarial depende da sua competitividade e eficiência, as quais, por sua vez, estão aliadas tanto às estratégias adotadas, como às adaptações das suas estruturas à crise.

Assim, com a finalidade de analisar o caso dos grupos empresariais portugueses num contexto de crise, o presente estudo apresenta a seguinte estrutura. Iniciamos a investigação expondo uma introdução da temática, bem como a sua relevância. O segundo capítulo apresenta enquadramento teórico sobre a natureza dos grupos empresariais, as estratégias de recuperação pós-crise e a reestruturação corporativa. De seguida, apresentamos um esclarecimento da metodologia adotada e das questões de investigação, concluindo com um quadro geral da investigação. O quarto capítulo subdivide-se entre o contexto da economia nacional, o estudo de caso da Jerónimo Martins e o estudo de caso da Sonae. Em cada caso, apresentamos uma breve caracterização do grupo e a sua história, desde a fundação até ao ano de 2016, incluindo o impacto e a forma como este respondeu à crise do *subprime*. Este é ponto de partida para o capítulo de análise e discussão dos resultados, através da ligação da informação exposta em cada estudo de caso com o enquadramento teórico realizado anteriormente. Por fim, terminamos com as considerações finais, onde são apresentadas as respostas às questões de investigação, bem como as limitações e sugestões para investigações futuras.

## **2. Revisão de Literatura**

Esta capítulo subdivide-se em três partes essenciais. A primeira parte apresenta literatura sobre a natureza dos grupos empresariais. Seguidamente, face às alterações ocorridas no ambiente de negócios, expomos literatura sobre tipologias de estratégias de recuperação num ambiente procedente a uma crise. Na terceira parte, focamos a reestruturação corporativa, explorando cada tipologia apresentada e os fatores determinantes para a decisão de reestruturação. Por fim, concluímos com o quadro geral da investigação.

### **2.1. A Natureza dos Grupos Empresariais**

De acordo com Khanna e Rivkin (2001), os grupos empresariais, normalmente, são constituídos por empresas legalmente independentes, compelidas a tomar ações coordenadas, por via de propriedade formal e laços sociais. Estes têm vindo a constituir uma forma dominante de organização de negócios em muitas economias emergentes (Khanna & Palepu, 2000).

A explicação para a existência de grupos empresariais diversificados, em economias emergentes, pode ser baseada em três pontos de vista diferentes (Hoskisson, Johnson, Tihanyi & White, 2005). O ponto de vista da política económica destaca o papel dos governos, sugerindo que estes podem incentivar a sua formação, fornecendo o acesso a capital, como forma de garantir empréstimos e facilitar o desenvolvimento económico (Guillén, 2000). Já o ponto de vista sociológico destaca a importância das relações interpessoais e considera os grupos empresariais “coleções de empresas agrupadas em alguma forma formal / ou vias informais” (Granovetter, 1994). Finalmente, o ponto de vista económico considera que a sua existência, normalmente, resulta de imperfeições dos mercados locais de mão-de-obra, de capital e de produtos (Leff, 1976). Ou seja, quando os mercados de capitais e de bens intermédios têm deficiências, os grupos empresariais preenchem essa lacuna internalizando as suas transações comerciais (Chang, 2006).

Aliada à imperfeição dos mercados, os grupos empresariais diversificados surgem devido aos elevados custos de transação, em ambientes institucionais subdesenvolvidos, uma vez que estes podem interagir como intermediários entre os agentes económicos e os mercados imperfeitos, preenchendo potencialmente lacunas institucionais (Hoskisson *et al.*, 2005).

O conceito de economias emergentes tem sofrido alterações nos últimos anos, abrangendo, atualmente, países previamente rotulados como países em desenvolvimento (Hoskisson, Eden, Lau & Wright, 2000). Estas podem ser caracterizadas pela mudança da intervenção do governo, através da liberalização do comércio exterior e o investimento estrangeiro (Sougata, 2003), a qual expõe as empresas nacionais à concorrência estrangeira (Guillén, 2000). Outra alteração surge através das privatizações, implementadas com o objetivo de melhorar a eficiência económica dos países (Megginson & Netter, 2001). Neste sentido, a crescente complexidade do ambiente de negócios resultou no aumento da competição, na diminuição do envolvimento do governo e no aumento dos incentivos às empresas nacionais (Guillén, 2000), convergindo na necessidade de os grupos empresariais sustentarem a sua vantagem competitiva.

Ao construir instituições de mercado que funcionem satisfatoriamente, as economias emergentes podem reduzir suas imperfeições de mercado e reduzir seu custo de transação. Assim, os mercados ao tornarem-se mais eficazes e eficientes, em conjunto com os subsídios de intervenção, pode fazer com que os grupos empresariais percam a sua razão de existência e, conseqüentemente, pode diminuir a sua influência (Chang, 2006). Desta forma, de modo a contrariar esta tendência, os grupos empresariais necessitam de adaptar-se ao ambiente de negócios em que se encontram inseridos (Hoskinson et al., 2005).

Os grupos empresariais apresentam-se como um modelo organizacional dominante nas economias emergentes, pelo que o estudo dos mesmos tem maior incidência nesse contexto, havendo uma escassez de estudos para o contexto das economias desenvolvidas. No entanto, este modelo organizacional também se encontra presente nas economias desenvolvidas. À medida que os grupos empresariais evoluem de acordo com as alterações dos mercados e do ambiente institucional, poderão ser considerados um modelo viável em economias desenvolvidas, não funcionando apenas como um modelo de transição, numa fase inicial de crescimento económico (Colpan & Hikino, 2018).

Choques externos, como uma crise, conduzem a alterações no ambiente de negócios (Chang, 2006). Conseqüentemente, os grupos empresariais necessitam de adotar mecanismos que funcionem como resposta perante essas alterações. As respostas adotadas pelas empresas ou grupos empresariais podem ser analisadas à luz de diferentes teorias.

## **2.2. Estratégias de Recuperação num Ambiente Pós-Crise**

Na literatura, não existe uma definição única e definitiva para o conceito de estratégia, diferindo em termos de amplitude e complexidade. Porém, existem pontos em comum entre as diversas teorias, como relação entre alguns conceitos, nomeadamente, a mudança, desempenho, posicionamento, objetivos, resultados, integração, adequação e organizacional, podendo estes conceitos ser aplicados como sinónimos (Camargos & Dias, 2003).

De acordo com Chandler (1962), o conceito de estratégia consiste na determinação dos objetivos de longo prazo de uma organização, bem como a alocação de recursos necessários para a execução dos mesmos.

A crise teve repercussões semelhantes, na generalidade das organizações, como a diminuição da procura e, conseqüentemente, a queda dos seus lucros e receitas. Sendo este o ponto de partida para a análise das estratégias implementadas pelos grupos empresariais, diferentes autores agrupam-nas em categorias diferentes. Assim, Schoemberg (2013) identifica estratégias que ajudaram as organizações no processo de recuperação, dividindo-as em duas categoriais: estratégias orientadas para o conteúdo; ou estratégias orientadas para o processo.

### **2.2.1. Estratégias orientadas para o conteúdo**

As estratégias de eficiência de custos têm como objetivo central a recuperação das finanças de curto prazo, através da produção de ganhos rápidos, recorrendo a ações como a redução de investigação e desenvolvimento (I&D), inventários, pagamentos, aumentos salariais e de atividades de marketing (Schoemberg, 2013). Geralmente, estas estratégias são acompanhadas por uma reestruturação financeira, através da reformulação da estrutura de capital da organização, e podem ser utilizadas com o objetivo de maximizar as receitas ou minimizar os custos (Sudarsanam e Lai, 2001).

As estratégias de retração de ativos estão associadas às estratégias anteriores, consistindo na alienação de uma ou mais áreas da organização, que apresentem um desempenho mais baixo, comparativamente aos restantes. Estas dependem da capacidade

da organização em gerar fluxo de caixa, a partir de uma alienação (Hofer, 1980; Morrow, Sirmon, Hitt & Holcomb, 2007).

As estratégias de foco nas atividades centrais da organização, que surgem em paralelo com a redução de ativos, implicam a determinação dos mercados, produtos e clientes potencialmente mais rentáveis. Isto significa delimitar os mercados onde o grupo tem maior vantagem competitiva, os produtos mais reconhecidos e os segmentos de clientes menos sensíveis a alterações dos preços e mais leais (Sudarsanam e Lai, 2001; Schoemberg, 2013). A determinação do foco permite o desenvolvimento de uma estratégia competitiva, podendo ser alcançada recorrendo, por exemplo, à utilização de mais estratégias de marketing, conhecendo melhor os clientes alvo, otimizando o serviço prestado (Grinyer, Mayes & McKiernan, 1990).

As estratégias “*build for the future*” são utilizadas após a implementação das estratégias anteriormente descritas, remetendo para a fase pós-crise, onde ocorre a estabilização da posição financeira da organização. Neste sentido, estas correspondem à fase de estabelecimento da capacidade de auto-renovação, em que a organização consegue responder às mudanças ocorridas (Schoemberg, 2013).

### **2.2.2. Estratégias orientadas para o processo**

As estratégias de revigoração da liderança da empresa, como a mudança de CEO ou a alteração, parcial ou total, da equipa de liderança de topo, pode ocorrer devido à atribuição da responsabilidade do mau desempenho da organização à figura responsável pela liderança, e está relacionada com o simbolismo de uma mudança, externa e internamente (Daily & Dalton, 1995). Por outro lado, esta mudança pode ocorrer quando os gestores perdem a capacidade de identificar ou concordar com algum curso de ação, devido à discordância com o seu modo usual de operar (Johnson, 1987).

As estratégias de mudança de cultura facilitam a readaptação da organização, uma vez que poderá ser necessário alterar a cultura com o objetivo de desviar de crenças

passadas e de premissas tomadas como certas anteriormente, que poderão não ser relevantes no ambiente após a crise (Johnson, 1987).

## **2.3. Reestruturação Corporativa**

Quando as organizações se deparam com dificuldades financeiras, como uma quebra no desempenho organizacional, podem adotar estratégias de reestruturação, com o objetivo de combater essas dificuldades (John, Lang & Netter, 1992). O termo reestruturação abrange diversas formas de mudança das organizações, pelo que o seu foco varia consoante o autor.

### **2.3.1. Tipologias de reestruturação corporativa**

Segundo Johnson (1996), podemos dividir a reestruturação corporativa em três categorias, a reestruturação financeira, a reestruturação organizacional e a reestruturação de ativos. Estas tipologias podem ocorrer em simultâneo ou sequencialmente.<sup>111</sup>

#### **2.3.1.1. Reestruturação organizacional**

A reestruturação organizacional constitui uma forma de alteração em termos de estrutura da organização, direcionada a melhorias nos fluxos dos processos e no desempenho operacional. Esta é projetada para resultados de curto prazo, com o objetivo de gerar receitas, não tendo em conta o posicionamento competitivo da organização nem o próprio desempenho (Sudarsanam & Lai, 2001). Exemplos de ações normalmente adotadas pelas organizações neste sentido são as reorganizações internas, estratégias de *downsizing* e mudanças estruturais (Johnson, 1996). O *downsizing* consiste na redução do número de funcionários e, por vezes, do número de unidade operacionais, podendo representar ou não uma mudança na composição do portfólio de negócios da organização (Worrell, Davidson & Sharma, 1991).

#### **2.3.1.2. Reestruturação financeira**

De acordo com DeAngelo e DeAngelo (1990), a reestruturação financeira consiste na reformulação da estrutura de capital de uma organização, com o objetivo de aliviar a

pressão derivada dos juros e das dívidas podendo as suas estratégias serem baseadas em capital ou em dívida. As estratégias de reestruturação baseadas em capital manifestam-se através de redução de dividendos, ofertas públicas ou emissão de direitos, enquanto as estratégias baseadas em dívidas referem a processos de reformulação das condições associadas à dívida, como o seu montante, juros ou maturidade. Exemplos de ações de caráter de reestruturação financeira são os LBO's (*Leveraged Buyouts*), as recapitalizações, a recompra de ações e as participações societárias (Johnson, 1996).

### **2.3.1.3. Reestruturação de ativos**

A reestruturação de ativos pode assumir a forma de investimento em ativos, onde ocorre a expansão da organização, ou de desinvestimento, onde ocorre a contração da mesma.

Por um lado, o investimento em ativos abrange investimentos a nível corporativo, a nível de bens de capital – como em instalações e/ou equipamento - e aquisições e fusões, estando associado à diversificação da carteira de negócios (Sudarsanam & Lai, 2001; Hoskinson & Johnson, 1992).

Contrariamente, o desinvestimento em ativos corresponde à redução do portfolio de negócios, através de vendas ou cisões de linhas de negócios ou subsidiárias, normalmente, eliminando os ativos menos lucrativos (Sudarsanam & Lai, 2001). De acordo com Hoskinson e Johnson (1992), as atividades de *corporate refocusing* e *downscoping* constituem um subconjunto da reestruturação de ativos, na medida em que o seu objetivo consiste em reduzir o foco do negócio de uma organização, por meio de vendas, cisões ou separações. Particularmente, a estratégia de *corporate refocusing* consiste numa forma de reestruturação de ativos, na qual a empresa reduz o número de negócios em que atua e altera a sua estratégia de diversificação (Hoskisson *et. al.*, 2000).

### **2.3.2. Fatores determinantes da reestruturação**

De acordo com Hoskinson *et al* (2005), a existem um conjunto fatores externos e internos que influenciam as decisões a tomar por um grupo empresarial, no sentido da adoção de medidas de reestruturação. Os fatores externos podem ser: choques externos, como uma crise; mecanismos de controlo externos e alterações políticas em termos de

desenvolvimento de instituições orientadas para o mercado, como as privatizações; o poder de mercado e a concorrência; e fatores culturais, como a aversão ao risco. Em termos de fatores internos, o fraco desempenho, a liderança, a cultura organizacional e confiança devem ser tidos em consideração na motivação para a aposta num processo de reestruturação.

De acordo com estes autores, existe uma maior probabilidade de os grupos empresariais procederem a reestruturações quando: ocorrem choques macroeconómicos; existe um mercado de aquisições ativo e políticas de privatização em massa; o poder de mercado dos grupos é baixo; o enfase nas normas relacionais é baixo; o desempenho do grupo é fraco; existe maior rotatividade da gerência/líder e/ou níveis mais baixos de confiança.



### 3. Metodologia

A presente investigação tem como objetivo analisar as respostas estratégicas, implementadas pelos grupos empresariais portugueses perante a crise do *subprime*. Pretende-se interpretar a forma com os grupos responderam estrategicamente à degradação da conjuntura macroeconómica, durante o período de 2008 a 2016, verificando se existe ou não um padrão de resposta. Assim, as questões de investigação são:

- Como é que os grupos empresariais portugueses responderam estrategicamente à crise?
- Quais foram os fatores que influenciaram a tomada de decisão estratégica?
- Existiram pontos de convergência nas respostas implementadas? Caso existam, quais foram? Caso não existam, porque é que as respostas foram diferentes?

De acordo com Saunders, Lewis e Thornhill (2012), para definir a estratégia a adotar numa investigação científica, é necessário reconhecer a finalidade da mesma. O presente estudo é de caráter descrito-explanatório, para além de descrever as respostas adotadas pelos grupos empresariais, o objetivo é estabelecer uma relação causal entre as mesmas e os fatores (internos ou externos) que as condicionaram.

Neste sentido, foi adotado o método estudo de caso. Segundo Yin (2003), este método pressupõe que o investigador coloque questões de “Como?” e “Porquê?” e tem pouco controlo sobre o fenómeno, o qual é contemporâneo, de caráter social e complexo.

As unidades de análise selecionadas foram os grupos Jerónimo Martins e Sonae. Os fatores que foram considerados na seleção dos casos foram, por um lado, a diversidade de informação pública disponível, por outro lado, as semelhanças existentes entre os grupos, como a natureza multinacional, o nível de diversificação e tendo o negócio *core* no retalho alimentar.

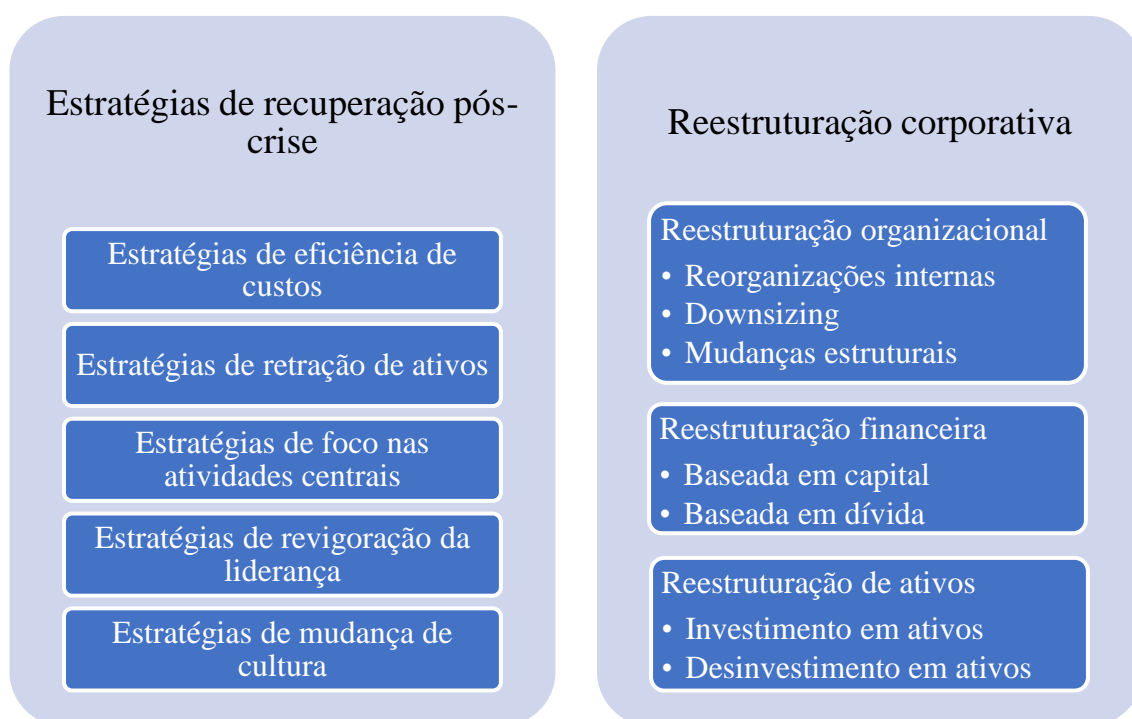
Procedeu-se ao levantamento das medidas estratégicas adotadas pelos grupos, entre 2008 e 2016, constituindo, assim, uma base de dados com as medidas implementadas para o período em análise (ver anexo). De modo a enriquecer a pesquisa, recorreu-se ao método de triangulação de dados, ou seja, a recolha de dados recorrendo a diferentes fontes (Denzin, 1989). Estes foram recolhidos através da informação pública de ambos os grupos, como o site da empresa, os Relatórios & Contas, os comunicados

dos grupos e os comunicados de imprensa. A linha temporal em análise escolhida foi o período entre 2008 e 2016, de modo a integrar a informação tanto da fase de crise, como da fase procedente.

Para analisar as fontes de informação foi utilizado o método de análise de conteúdo, o qual consiste numa técnica de análise de comunicação, cujo objetivo é classificar o material em análise em categorias ou temas que auxiliem a compreensão daquilo que está por trás do discurso (Bardin, 2014).

Uma vez que as teorias expostas apresentam pontos em comum entre si, a mesma ação, implementada por uma empresa ou grupo empresarial, pode ser interpretada de diferentes maneiras. Assim, os estudos de casos irão ser analisados partido da premissa de que existem duas categorias de respostas estratégicas perante uma adversidade, como uma crise, de acordo com o seguinte quadro:

*Figura 1- Tipologias de respostas estratégicas perante uma crise*



Fonte: Elaboração própria

## 4. Estudos de Casos

Este capítulo fragmenta-se em três blocos. Inicialmente, é exposto um breve enquadramento do contexto da economia nacional aquando a crise do *subprime*, focando três marcos essenciais - a crise económica, a crise financeira e o programa de assistência financeira-, concluindo com o impacto da crise no tecido empresarial. De seguida são apresentados os estudos de caso dos grupos Jerónimo Martins e Sonae, através de uma linha temporal desde a sua fundação até ao ano de 2016.

### 4.1. Contexto da Economia Nacional

A crise do *subprime* abalou a economia mundial e os sistemas financeiros de diversos países, sobretudo certos países da Zona Euro, como Portugal que, anteriormente, já era um país pouco competitivo e com elevado grau de endividamento (Bento, 2009).

Com a recessão, entre 2008 e 2009, começaram a sentir-se os efeitos negativos na economia nacional, como a diminuição do Produto Interno Bruto (PIB), bem como a procura, interna e externa, e o aumento da taxa de desemprego, os quais impactaram negativamente o rendimento disponível, que, por sua vez, impactou negativamente o desempenho financeiro dos grupos empresariais (Ministério das Finanças e da Administração Pública, 2008)

A conjuntura económica negativa fomentou a deterioração da situação orçamental: o endividamento externo e os níveis de défice e dívida pública dispararam (Relatório de Estabilidade, 2011). O agravamento das condições de financiamento culminou no pedido de assistência externa, em 2011, à União Europeia (UE) e ao Fundo Monetário Internacional (FMI), através do Programa de Assistência Económica e Financeira, cujos objetivos eram a correção dos desequilíbrios estruturais da economia, o incremento da competitividade e a estimulação do crescimento, através da consolidação orçamental e de reformas estruturais (Comissão Europeia, 2011).

A crise sentiu-se particularmente entre 2010 e 2013, devido à acumulação de dívida pública e privada. Os bancos portugueses dificilmente obtinham créditos de bancos estrangeiros, houve cortes destes financiamentos e o país entrou em bancarrota financeira, devido à impossibilidade em obter crédito, independentemente da taxa de juro (Romano, 2019). Outras consequências da crise foram o aumento dos spreads dos empréstimos, as

fortes restrições ao crédito, tanto a particulares como a empresas, a redução do poder de compra das famílias, o aumento do desemprego e a ausência de reformas estruturais, em termos de infraestruturas, mercado de trabalho, sistema judicial, entre outros (Banco de Portugal, 2014). A deterioração do mercado de trabalho revelou-se em elevados níveis da taxa de desemprego – com especial destaque para o desemprego de longo prazo - e numa queda abrupta da população ativa (Fernando Martins, 2016).

O programa de assistência terminou em 2014, embora a economia portuguesa não estivesse totalmente recuperada da crise. Porém, em 2014, graças às medidas implementadas para fomentar o crescimento económico, a taxa de crescimento do PIB já apresentava valores positivos, relevando uma melhoria da economia portuguesa (Banco Central Europeu, 2014).

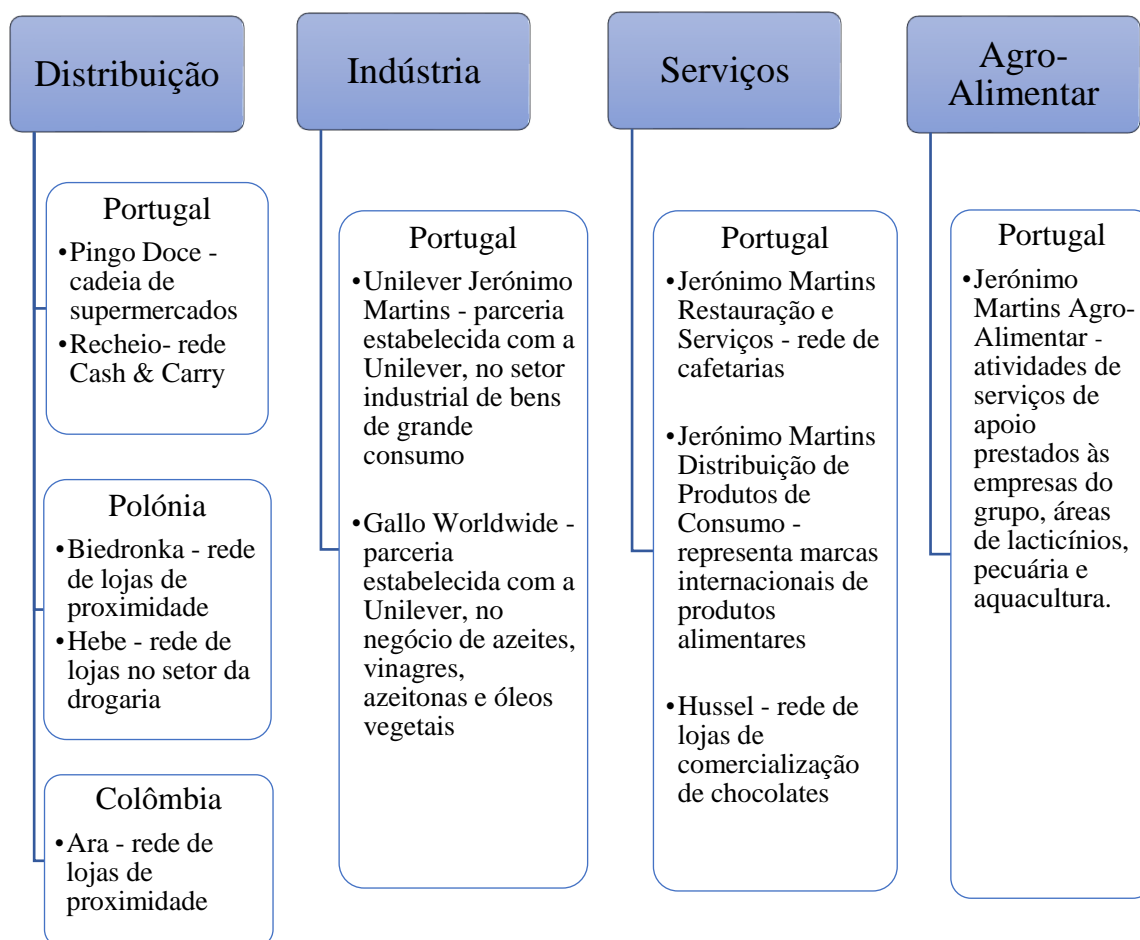
De acordo com um estudo realizado por Fernando Martins (2016), as principais alterações que se verificaram na economia, nesse período, foram a diminuição da capacidade de pagamento dos clientes, a queda da procura, as restrições de crédito, a incerteza económica e o acesso a matérias-primas, sendo as pequenas e médias empresas mais impactadas pela crise.

No tecido empresarial português, o impacto do clima de crise económica refletiu-se, essencialmente, no decréscimo do número de empresas, na diminuição do número de pessoas empregadas e na quebra do volume de negócios, especialmente, das empresas do sector financeiro. Estruturalmente, observou-se a predominância das empresas pertencentes ao sector não financeiro, no qual a atividade que concentrou o maior número de empresas e pessoas e que mais contribuiu para o volume de negócio do sector foi o comércio (Instituto Nacional de Estatística, 2011).

## 4.2. Estudo de Caso: Jerónimo Martins

A Jerónimo Martins é um grupo empresarial multinacional português, com sede em Lisboa, que atua nos setores da distribuição, indústria e serviços. Ocupa posições de liderança de mercado, em Portugal e na Polónia, na sua atividade *core*, a distribuição alimentar. Em 2016, o seu portfólio de negócios encontrava-se estruturado de acordo com a Figura 2.

Figura 2 - Estrutura do portfólio de negócios do grupo Jerónimo Martins, em 2016



Fonte: Adaptado do Relatório & Contas de 2016

A origem do grupo remete a 1792, com a abertura de uma mercearia, no Chiado, Lisboa, pelo jovem galego Jerónimo Martins, a qual comercializava uma vasta gama de produtos. Ao longo dos séculos XIX e XX, foi diversificando o seu portfolio de negócios, entrando no setor industrial. No entanto, o ponto de viragem apenas ocorreu em 1949,

com o estabelecimento da *joint-venture* com a multinacional *Unilever*, parceria que perdura até aos dias de hoje. Na década de 1990, apostou fortemente no sector da distribuição alimentar, no mercado de bens de grande consumo, destacando as aquisições da cadeia de supermercados Pingo Doce, dos hipermercados Feira Nova e da rede *Cash & Carry* Recheio. Após a consolidação da sua posição no mercado nacional, iniciou a sua expansão internacional para diversas geografias, com o Brasil e a Polónia. Entre 1995 e 2000, a carteira de ativos sofre alterações, através da entrada na banca de retalho e no negócio das Águas e Turismo (Relatório & Contas Jerónimo Martins, 2004).

Contudo, a Jerónimo Martins sofreu uma crise interna, apresentado um resultado negativo de 64 milhões de euros, para o ano de 2000, criando a necessidade de implementação de um plano reestruturação. Neste sentido, entre 2001 e 2005, procedeu a uma reestruturação da carteira de ativos, com o objetivo de reduzir o nível de endividamento, através da alienação dos negócios fora do *core business* do grupo (como os negócios nas áreas das águas e do turismo, bem como o negócio de distribuição no Brasil), e operacional, de modo a maximizar as sinergias, simplificar os processos, reduzir custos e adaptar cada negócio ao seu segmento alvo (Comunicado Relativo Aos Resultados Consolidados de 2000, 2000; Relatório e Contas Jerónimo Martins, 2008). Nesse período, a alocação de recursos concentrou-se na insígnia Pingo Doce. Porém, a mudança mais impactante foi a adoção de uma nova estratégia comercial, através da política “*Every Day Low Price*”, a qual já era praticada no mercado polaco. Em 2006, tornou-se tangível a eficácia do plano implementado, com o aumento das vendas e a consolidação da posição do grupo (Relatório & Contas Jerónimo Martins, 2006).

Em 2008, a recessão que adveio da crise do *subprime* veio reforçar a lógica de redução dos preços, devido à alteração dos padrões de consumo. Os consumidores passaram a privilegiar o preço versus a qualidade e o consumo de marcas próprias aumentou, num período em que o rendimento disponível diminuiu. Neste sentido, a mudança de estratégia do Pingo Doce, iniciada em 2002, culminou na alteração da identidade visual (anexo A02) e reposicionamento desta insígnia, que, por sua vez, levou à decisão de fundir o Pingo Doce com a rede de hipermercados Feira Nova (anexo A01). Não obstante, ocorreu a abertura de novas lojas, tanto da insígnia Pingo Doce (anexo A04), como da insígnia *Biedronka*, na Polónia (anexo A05).

A debilidade do ambiente macroeconómico geral foi acentuada no ano de 2009. Assim, este ano foi marcado pela conclusão de algumas alterações em termos de estrutura

do grupo, que haviam sido iniciadas em anos anteriores, como a integração de uma nova unidade na insígnia Recheio (anexo A06), a constituição da sociedade *Gallo Worldwide*, Lda. (anexo A08) e a conclusão do processo de fusão entre as companhias Pingo Doce e Feira Nova (anexo A10). No mercado polaco, o grupo aposta na expansão da insígnia *Biedronka* (A07).

A partir deste ano, as ações desenvolvidas pelo grupo tiveram como foco os objetivos estratégicos de conquista e consolidação da posição de liderança em cada mercado, construção e desenvolvimento de insígnias e marcas relevantes e asseguramento do crescimento, em termos de vendas e rentabilidade.

No mercado nacional, entre 2010 e 2015, o grupo continuou a apostar na expansão na insígnia com maior destaque, o Pingo Doce, através da abertura de lojas e centros de distribuição (anexos A12, A18 e A30), da remodelação de lojas já existentes (anexos A12, A13, A19, A33 e A38) e ainda diversificando os produtos comercializados (anexos A14, A15, A28 e A34), privilegiando a qualidade dos mesmos tendo em conta os preços praticados. Adicionalmente, a insígnia Recheio sofreu algumas alterações, através da diversificação dos seus produtos (anexo A14), da integração da *Caterplus* (anexo A27) e remodelação de lojas já existentes (anexo A35). Em termos gerais, em Portugal, ocorreu também a aposta em novas linhas de negócios, desenvolvendo projetos complementares ao negócio do retalho alimentar (anexo A28). Em termos de órgão de gestão, o marco com maior relevância consistiu na alteração do Presidente do Conselho de Administração, em 2013, com a renúncia de Alexandre Soares dos Santos e a tomada de posse do seu filho, Pedro Soares dos Santos (anexo A26).

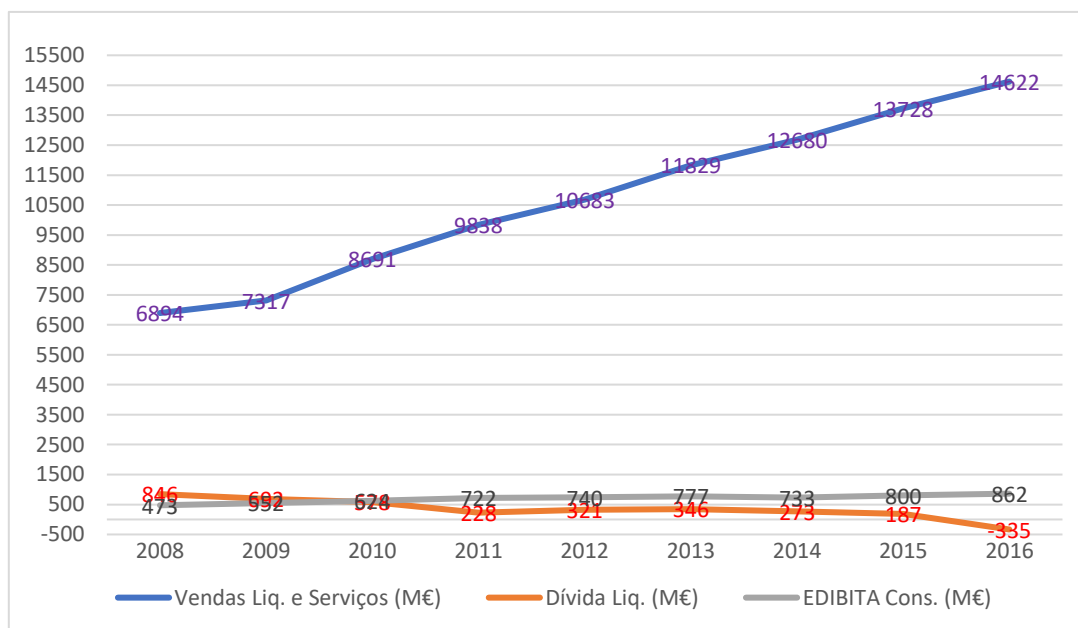
O ano de 2013 foi marcado pela entrada num novo mercado, a Colômbia, através da insígnia Ara (A21), no qual foi adquirindo cada vez mais lojas, devido ao sucesso do investimento (anexos A36 e A39).

Entre 2010 e 2016, a Polónia apresentou-se como o vetor de crescimento e de rentabilidade do grupo. A expansão da Jerónimo Martins no mercado polaco ocorreu, por um lado, através na insígnia *Biedronka*, por meio da abertura de diversas lojas e centros de distribuição (anexos A11, A17, A20, A25, A29 e A41), da remodelação de lojas já existentes (anexos A13, A19 e A21) e da aposta na diversificação dos produtos comercializados (anexos A14, A21 e A32). Até que, em 2016, ano em que ocorreu a alteração da equipa de gestão desta insígnia, a lógica consistiu na consolidação das mudanças organizacionais, ocorridas anteriormente (anexo A42). Por outro lado, o grupo

apostou num novo negócio, em 2011, com o lançamento a Hebe, uma rede de drogarias (anexo A16).

Em termos de investimentos do grupo, durante o período em análise, apesar de a maioria ter sido realizada no âmbito de crescimento do grupo (anexos A17, A19, A21, A37 e A40), em 2009 e 2012, houve a distribuição de dividendos (anexos A09 e A23), e no ano 2012, procedeu-se ao refinanciamento da dívida (anexo A22).

Figura 3- Indicadores Económicos do grupo Jerónimo Martins, entre 2008 e 2016



Fonte: Elaboração própria, através dos Relatórios & Contas da Jerónimo Martins, de 2008 a 2016



### 4.3. Estudo de Caso: Sonae

A Sonae é um grupo empresarial multinacional, com sede na Maia, que atua em diversos setores de atividade, sendo o seu negócio *core* o retalho alimentar, no qual se apresenta como um dos líderes no mercado nacional. Integrado na *holding* da *Efanor*, ao longo da sua história, o grupo sofreu diversas alterações no seu portfólio de ativos. Em 2016, a sua carteira de negócios encontrava-se estruturada em sete segmentos diferentes, geridos de forma independente, de acordo com a Figura 3.

Figura 4 - Estrutura do portfólio de negócios do grupo Sonae, em 2016

|              |  |
|--------------|--|
| Sonae MC     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unidade de retalho alimentar, que detém as insígnias Continente, Continente Bom Dia e Well's, bem como as lojas Meu Super</li> </ul>  |
| Sonae SR     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unidade dedicada ao retalho especializado nas áreas de vestuário e desporto, detendo marcas como a Salsa e eletrónica, através da marca Worten</li> </ul>                                 |
| Sonae RP     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unidade responsável pela gestão do portfólio de imobiliário de retalho</li> </ul>   |
| Sonae IM     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unidade do grupo que se dedica à gestão dos investimentos, cujo objetivo é criar e gerir uma carteira de empresas de base tecnológica ligadas ao retalho e às telecomunicações</li> </ul> |
| Sonae FS     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unidade de negócio que coordena os serviços financeiros do grupo</li> </ul>   |
| Sonae Sierra | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Parceria subsidiária dedicada à atividade de desenvolvimento e gestão de centros comerciais.</li> </ul>   |
| NOS          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Parceria detida no mercado das telecomunicações.</li> </ul>   |

Fonte: Adaptado do Relatório & Contas da Sonae S.G.P.S. de 2016

A fundação da Sonae ocorreu em 1959, com o empresário Afonso Pinto de Magalhães, tendo origem na Sociedade Nacional de Estratificados, cujo foco era a produção de painéis laminados decorativos de alta-pressão. Na década de 1980, iniciou o processo de diversificação, através da aquisição de uma rede de supermercados e da abertura do primeiro hipermercado, em Portugal. Até que, na década de 1990, já atuava

nos sectores dos produtos derivados de madeira, do imobiliário, do retalho e das telecomunicações, no mercado nacional e internacional. (Relatório & Contas Sonae, 2008).

Antes da crise do *subprime*, a estrutura do grupo Sonae foi modificada pelos processos de autonomização da Sonae Indústria e da Sonae Capital. Em 2005, o grupo deixou de deter a participação no capital social da Sonae Indústria, para fusão na Sonae 3P, que, incorporou, em simultâneo, por fusão, a Sonae Indústria. Posteriormente, em 2007, ocorreu a cisão da participação do mesmo na Sonae Capital, o qual detinha, até aí, a totalidade do capital social e direitos de voto (Jornal de Negócios, 2005; Jornal de Negócios, 2008).

Em 2008, num ano marcado pela deterioração da conjuntura macroeconómica, o equilíbrio do portfolio de negócios do grupo levou a um crescimento do seu volume de negócios. Não obstante, surgiu a necessidade de delinear um conjunto de objetivos estratégicos de longo prazo, com o objetivo de criação de valor. Estes objetivos assentavam em três pilares estratégicos, sendo eles a internacionalização – como estratégia prioritária, a diversificação do estilo de investimento, consoante cada negócio, e a alavancagem da base de ativos em Portugal (Relatório & Contas Sonae, 2008). Para além disso, foram delineadas um conjunto de mudanças organizacionais, como a reorganização do negócio do retalho e do centro corporativo do grupo (anexos B01, B02 e B03) – as quais só foram implementadas efetivamente, em 2010 (anexos B12 e B16).

Assim, as ações implementadas pela Sonae, durante o período de 2008 a 2016, seguiram a lógica dos objetivos estratégicos de longo prazo, delineados aquando do impacto da crise.

Por um lado, houve uma potenciação da expansão internacional do grupo, estando o grupo presente em cada vez mais geografias, nos diferentes setores em que atua (anexos B04, B05, B10, B15, B20, B21, B24, B31 e B40). Em 2016, estava presente em 89 países cobrindo todos os países e geografias<sup>2</sup>.

Por outro lado, o estilo dos investimentos realizados diferiu consoante cada negócio. Estes investimentos podem tanto ser participações minoritárias (anexos B08, B20 e B42), parcerias (anexo B31), joint-ventures (anexos B06 e B21) ou acordos de

---

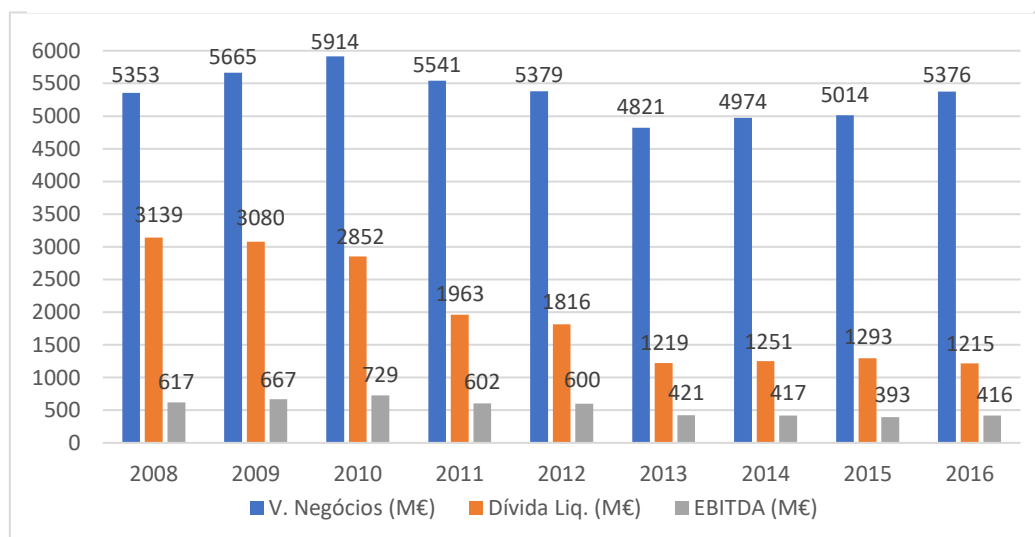
<sup>2</sup> Dados do Relatório & Contas da Sonae, de 2016

*franchising* (anexo B18), como podem ser participações maioritárias (anexo B13, B33, B34 e B42) ou a detenção total do capital (anexo B38).

Por fim, o reforço da posição competitiva da Sonae teve por base a alavancagem da base de ativos em Portugal. Assim, o grupo procurou de novas oportunidades, com potencial de crescimento e de geração de valor económico, tanto através da exploração dos negócios já existentes (anexo B07), como através da exploração de novas linhas de negócios (anexos B11, B14, B23, B33, B36 e B35) ou através de fusões (anexos B06 e B29). Porém, em casos de insucesso, procedeu também a desinvestimentos (anexos B09, B13, B17, B22, B28, B33 e B37). Adicionalmente, em termos organizacionais, em 2011, o Continente passa a ser a marca única no setor do retalho alimentar (anexo B19).

Para além das ações realizadas consoante os pilares estratégicos do grupo, por um lado, destacam-se as alterações relativas aos órgãos de gestão do grupo, quando em 2010, Álvaro Portela e Nuno Jordão deixam os cargos de CEO da Sonae Sierra e Sonae Distribuição, respetivamente (anexo B14), e quando em 2016, ocorre a eleição de Paulo Azevedo para Chairman e Co-CEO do grupo (anexo B36). Por outro lado, podemos ainda destacar as operações de refinanciamento da dívida, ocorridas em 2012 e 2014 (anexos B21 e B30), bem como as operações de lançamento de obrigações, ocorridas nos mesmos anos (anexos B26 e B32).

Figura 5 - Indicadores Económicos do grupo Sonae, entre 2008 e 2016



Fonte: Elaboração própria, através dos Relatórios & Contas da Sonae, de 2008 a 2016

## 5. Análise e Discussão dos Estudos de Caso

Diferentes autores analisam as respostas, em termos estratégicos, levadas a cabo pelos grupos empresariais, de forma a combater uma crise, de diferentes vertentes. De acordo com a revisão de literatura do presente estudo, podemos analisar, por um lado, as estratégias de combate à crise, em termos de orientação para o processo ou para o conteúdo, e por outro lado, podemos analisar em termos de reestruturação corporativa.

Neste capítulo, vamos confrontar cada caso exposto anteriormente com a informação obtida da teoria, bem como proceder a uma análise cruzada dos mesmos casos, de forma a perceber se existem ou não pontos de convergência.

### 5.1. Análise do Caso Jerónimo Martins

A crise interna que abalou a Jerónimo Martins, entre 2001 e 2005, gerou a necessidade de adoção de estratégias de recuperação, as quais se traduziram na implementação de um plano de reestruturação, cujas alterações constituíram os pilares para as estratégias de combate à crise do *subprime*.

Essas estratégias consistiram na retração de ativos (Hofer, 1980) e no foco nas atividades centrais (Sudarsanam & Lai, 2001), em simultâneo, visto que foram alienados os negócios fora do *core business* do grupo, nomeadamente, os negócios nas áreas das Águas e do Turismo, em Portugal, e as operações no Brasil, os quais apresentavam os desempenhos mais fracos dentro do grupo, de modo a aproveitar a vantagem competitiva do grupo. Assim, estas estratégias implicaram uma reestruturação dos ativos detidos pelo grupo, sob a forma de desinvestimento, mais especificamente *downsourcing*, uma vez que consistiram numa diminuição das unidades operacionais do grupo, havendo uma reestruturação do seu portfolio de negócios (Hoskinson & Johnson, 1992). Para além disso, ocorreu uma reestruturação organizacional, visto que o grupo sofreu mudanças internas (Johnson, 1996), refletidas na concentração da atividade do grupo, no mercado doméstico, na insígnia Pingo Doce.

Deste modo, quando começaram a surgir os primeiros efeitos da crise, em 2008, a Jerónimo Martins, volta a apostar numa estratégia de foco nas atividades centrais (Sudarsanam & Lai, 2001), em Portugal, concentrando, mais uma vez, os seus recursos na insígnia com maior peso no seu volume de negócios, no mercado português, o Pingo

Doce. Esta estratégia, por uma vez, estava diretamente relacionada com a mudança de cultura (Johnson, 1987) – ocorrida antes da crise, refletida na mudança de estratégia comercial adotada pela Pingo Doce, através da política “Every Day Low Prices”. Esta alteração conduziu a um reposicionamento da insígnia, no mercado português, e tornou possível a reestruturação aplicada durante o período de 2008 a 2016.

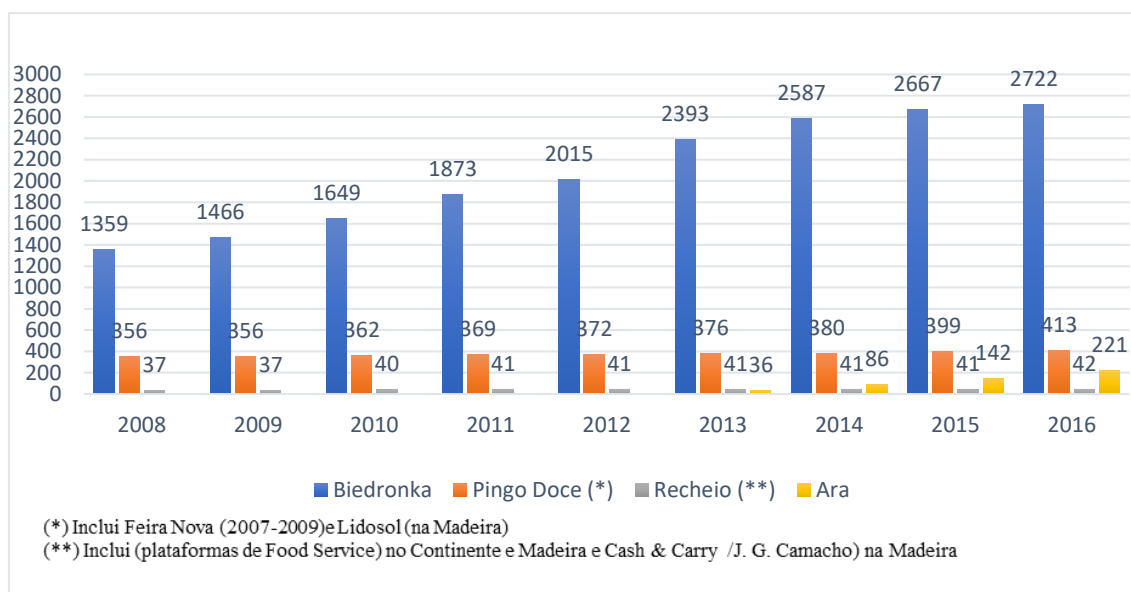
Após a consolidação da posição das diversas insígnias nos seus mercados alvo, a reestruturação da carteira de ativos do grupo foi uma estratégia aplicada em grande escala.

No mercado internacional, esta estratégia foi aplicada quer via diversificação das linhas de negócio (Hoskinson & Johnson, 1992), destacando ações como a aposta num novo segmento de mercado, o sector das drogarias, na Polónia, com a inauguração da Hebe, em 2011, bem como a aposta num novo mercado, a Colômbia, com a inauguração da Ara, em 2013, quer via investimento em instalações (Sudarsanam & Lai, 2001), por meio de abertura de diversas lojas e centros de distribuição, bem como remodelação de lojas já existentes, sob insígnias *Biedronka* e Hebe, na Polónia, e Ara, na Colômbia,

No mercado doméstico, as medidas implementadas com resposta do grupo consistiram no investimento em instalações (Sudarsanam & Lai, 2001), especialmente por meio de abertura de lojas e centros de distribuição, bem como da remodelação de lojas já existentes, sob a insígnia Pingo Doce e Recheio.

No entanto, o número de lojas inauguradas a partir do ano de 2014 não foi tão acentuado comparativamente ao período entre 2008 a 2013. Tendo em que conta que 2014 foi o ano em que terminou o programa de assistência em Portugal, a diminuição do número de lojas abertas a partir desse ano corrobora a teoria de que, na fase procedente de uma crise, são adotadas estratégias “*build for the future*”, havendo uma estabilização da posição financeira do grupo, o que implica a adaptação do mesmo às mudanças ocorridas (Schoenberg, 2013).

Figura 6 - Número de lojas do grupo Jerónimo Martins, entre 2008 e 2016



Fonte: Elaboração própria, através dos Relatórios & Contas da Jerónimo Martins, de 2008 a 2016

Durante o período em análise, a Jerónimo Martins procedeu também a uma reestruturação da sua estrutura, através de diversas reorganizações internas (Johnson, 1996), tais como: a integração do Feira Nova na insígnia Pingo Doce, concluída em 2009; o reposicionamento de alguns dos produtos chave comercializados pelo Pingo Doce e Recheio, em 2010; a integração da *Caterplus* na insígnia Recheio, em 2013; a reorganização interna da Hebe, em 2014.

Em termos de reestruturação financeira, podemos destacar o refinanciamento da dívida, em 2012, como uma estratégia de reestruturação financeira baseada em dívida (DeAngelo & DeAngelo, 1990), uma vez que ocorreu a reformulação da maturidade da dívida.

Outra mudança ocorrida durante a crise do *subprime* foi a alteração do Presidente do Conselho de Administração, em 2013, quando Alexandre Soares dos Santos deixa o cargo e o filho, Pedro Soares dos Santos, assume o mesmo. Esta mudança pode ser uma estratégia de revigoração da liderança, simbolizando uma mudança externa e interna, dada a conjuntura da economia (Daily & Dalton, 1995).

## 5.2. Análise do Caso Sonae

Antes da crise do *subprime*, a Sonae adota medidas de *corporate refocusing*, através dos processos de *spin-off* da Sonae Indústria, em 2005, e da Sonae Capital, em 2007. A autonomização dos grupos fez com que o grupo deixasse de atuar nos segmentos de mercado da Sonae Indústria e Sonae Capital e reforçasse a sua posição nos outros segmentos de mercado (Hoskinson et al, 2000). Estes processos podem ter ocorrido de modo a aumentar o poder de mercado e o desempenho de cada grupo individualmente e implicaram uma alteração da estratégia de diversificação do grupo, focada no sector do retalho. Adicionalmente, estas estratégias podem ser analisadas como de foco nas atividades centrais do grupo - pois o seu *core business* é o retalho alimentar, sobre o qual nem a Sonae Indústria nem a Sonae Capital atuam, e que pressupõe uma estratégia de retração de ativos (Sudarsanam & Lai, 2001; Hofer, 1980)

Em 2008, quando os efeitos da crise do *subprime* começaram a impactar a conjuntura macroeconómica, a Sonae implementou diversas medidas de forma a contrariar esse impacto. Em termos organizacionais, deliberou a reorganização interna do negócio do retalho, o qual passou a estar segmentado em três unidades diferentes, e do centro corporativo (Johnson, 1996) – medidas que só foram efetivamente implementadas em 2010. Porém, tendo em conta que o negócio *core* do grupo é o retalho e sendo este o foco destas reorganizações, estas estratégias podem ser analisadas, também, como estratégias de foco nas atividades centrais (Sudarsanam & Lai, 2001).

Adicionalmente, no mesmo ano, foram delineados os objetivos estratégicos de longo prazo, cujos pilares permaneceram inalterados durante o período de análise. Tendo em conta que um dos alicerces de atuação para alcançar os objetivos consiste na preservação dos padrões éticos, desde a administração aos colaboradores, podemos afirmar que uma mudança de cultura (Johnson, 1987) dificilmente seria implementada no grupo.

O primeiro pilar estratégico consiste na internacionalização, sendo esta considerada o vetor de crescimento do grupo e a sua estratégia prioritária. Assim, entre 2008 e 2016, a carteira de ativos da Sonae esteve em constante reestruturação, por via da diversificação das suas linhas de negócio (Hoskinson & Johnson, 1992), através da entrada em novos mercados, nomeadamente Espanha, Turquia, Alemanha e China. Como a internacionalização não foi aplicada apenas na área do retalho alimentar, mas também

aos negócios subjacentes do grupo – como a internacionalização da Zippy e da Worten, podemos constatar que, neste caso, não foi aplicado uma estratégia de foco nas atividades centrais (Sudarsanam & Lai, 2001).

A alavancagem da base de ativos em Portugal consistia no reforço da posição competitiva do grupo e a geração de novos negócios. Neste sentido, a aposta em medidas de reestruturação de ativos, no mercado doméstico, também foi constante. Esta foi realizada através de: fusões (Sudarsanam & Lai, 2001), como a ocorrida entre a Zon e a Optimus, em 2013; aquisições, com a da Losan pela Sonae S&F, em 2016 (Sudarsanam & Lai, 2001); investimento em instalações, através da abertura de diversas lojas (Sudarsanam & Lai, 2001); diversificação das linhas de negócio (Hoskinson & Johnson, 1992), destacando-se ações com a criação de unidade de gestão de investimento, em 2009, ou o lançamento do cartão Universo, em 2015. Contudo, também foram implementadas medidas de reestruturação via desinvestimento em ativos, através de vendas de negócios pouco lucrativos (Sudarsanam & Lai, 2001), como foi o caso da venda da Contacto, em 2008, ou através de fusões (Sudarsanam & Lai, 2001), como foi o caso da fusão da Zon com a Optimus, em 2013.

A diversificação do estilo de investimento é considerada o último dos três pilares estratégicos que formam a base dos objetivos estratégicos de longo prazo da Sonae. No entanto, de acordo com a revisão de literatura, esta medida não corrobora nenhuma das teorias enunciadas.

Para além das ações implementadas de acordo com os objetivos estratégicos de longo prazo, durante o período em análise, é possível destacar medidas implementadas de reestruturação de carácter financeiro. Por um lado, as operações de refinanciamento da dívida de médio e longo prazo, em 2012 e 2014, consistem em estratégias de reestruturação financeira baseada em dívida (DeAngelo & DeAngelo, 1990). Por outro lado, a oferta pública de aquisição, como a lançada pela Sonaecom, em 2014, é considerada uma estratégia de reestruturação financeira baseada em capital (DeAngelo & DeAngelo, 1990), bem como o lançamento de obrigações, ocorrido em 2012 e 2014.



### 5.3. Análise Cruzada dos Casos

Antes da crise do *subprime*, tanto a Jerónimo Martins como a Sonae adotaram medidas cuja estratégia consistia em focar nas suas atividades centrais - o que permitiu o reforçar o seu posicionamento nos mercados, e implicou uma retração de ativos (Sudarsanam & Lai, 2001; Grinyer, Mayes & McKiernan, 1990; Hofer, 1980). Isto implica que ambos os grupos reestruturaram a sua carteira de ativos. No entanto, a forma como essa reestruturação foi implementada diferiu. Enquanto a Jerónimo Martins apostou numa estratégia de *downscoping*, a Sonae apostou numa estratégia de *corporate refocusing* que, para além da redução do seu portfolio de negócios, conduz a uma alteração da sua estratégia de diversificação (Hoskinson & Johnson, 1992). Adicionalmente, a Jerónimo Martins procedeu a uma reestruturação organizacional, através de mudanças internas (Johnson, 1996). Estas estratégias condicionaram a forma de atuação dos grupos perante a crise.

As respostas estratégicas adotadas pelos grupos perante o clima de crise podem ser analisadas em termos de estratégias de recuperação pós-crise, ou em termos de reestruturação corporativa.

Por um lado, analisando as medidas em termos de estratégias de recuperação, a estratégia mais utilizada por ambos os grupos consiste no foco nas atividades centrais (Sudarsanam & Lai, 2001). Esta tanto foi a aplicada no período antecedente como durante a crise por ambos os grupos. Outro ponto de convergência consiste na adoção de medidas de revigoração da liderança pelos grupos durante a crise (Daily & Dalton, 1995). Contrariamente, apenas a Jerónimo Martins apostou numa mudança de cultura (Johnson, 1987), que, por sua vez, seria uma alteração dificilmente aplicada na Sonae, devido à valorização dos valores e princípios dentro do grupo. Relativamente a pontos de divergência entre os grupos, também apenas na Jerónimo Martins foram constatadas evidências de implementação de estratégias “*build for the future*” (Schoemberg, 2013), as quais são recorrentes numa fase pós-crise.

Por outro lado, focando nas medidas em termos de reestruturação corporativa, a Jerónimo Martins apostou, em grande escala, em reestruturação de ativos (Sudarsanam & Lai, 2001), através do constante investimento em ativos, com o objetivo de expansão do grupo. Em termos de medidas de reestruturação financeira, apenas foram encontradas evidências do processo de refinanciamento da dívida do grupo, em 2012. No entanto,

anteriormente já tinha reestruturado a sua estrutura, o que corrobora a teoria de que as diversas formas de reestruturação podem ocorrer sequencialmente (Johnson, 1996). Contrariamente, a Sonae adotou medidas de reestruturação corporativa, das diversas tipologias simultaneamente. Em 2008, aquando os primeiros efeitos da crise, adotou estratégias com o objetivo de reestruturar a sua estrutura – através de reorganizações internas (Johnson, 1996). A reestruturação da sua carteira de ativos sempre foi uma aposta constante do grupo, tanto por via de investimento como de desinvestimento de ativos, sendo que o investimento foi realizado por diversas vias ao longo do período em análise (Sudarsanam & Lai, 2001). Por fim, o grupo apostou em reestruturar a sua estrutura financeira, tanto através de estratégias baseadas em dívida como em capital, dependendo do seu objetivo (DeAngelo & DeAngelo, 1990).

## 6. Conclusão

### 6.1. Considerações Finais

A presente investigação teve como objetivo o estudo das respostas estratégicas dos grupos empresariais portugueses perante a crise do *subprime*, através da análise do caso dos grupos Jerónimo Martins e Sonae. Para tal, foi construída uma base de dados, onde constam as medidas de carácter estratégico, implementadas pelos grupos, durante o período compreendido entre 2008 e 2016. Essa base de dados foi o ponto de partida para a análise de cada estudo de caso, tanto individualmente como conjuntamente.

Primeiramente, a análise individual dos estudos de casos permitiu dar resposta à primeira questão de investigação “Como é que os grupos empresariais portugueses responderam estrategicamente à crise?”.

No caso da Jerónimo Martins, podemos constatar que, perante a crise do *subprime*, a primeira estratégia implementada consistiu no foco nas atividades centrais – o retalho alimentar - aliada a uma mudança de cultura, que se traduziram na concentração na insígnia Pingo Doce e nas alterações que conduziram ao seu reposicionamento no mercado. Assim, foi possível aplicar estratégias de reestruturação. O grupo apostou fortemente na reestruturação da sua carteira de ativos, no mercado nacional e internacional, especialmente através do investimento em ativos. Apesar de as grandes mudanças internas (como a reorganização do seu negócio core, o retalho alimentar) ter ocorrido antes da crise, também procedeu a medidas com vista a reestruturação organizacional, após o impacto da crise, através de reorganizações internas, e ainda a reestruturação financeira, através do refinanciamento da dívida, em 2012. Em suma, a resposta aplicada em maior escala, durante o período em análise, foi a reestruturação de ativos.

No caso da Sonae, é possível observar que as primeiras respostas implementadas foram a reestruturação da estrutura do grupo, através de reorganizações internas – focada nas atividades *core* - e a deliberação dos objetivos de longo prazo do grupo – os quais permanecem inalteradas até aos dias de hoje. Esse foi o ponto de partida para a adoção de diversas medidas de reestruturação dos ativos do grupo, no mercado nacional e internacional, através de investimentos e desinvestimentos. Em termos financeiros, foram também aplicadas medidas de reestruturação, tanto baseadas em dívida (através de

refinanciamento da dívida), como baseadas em capital (através de distribuição de dividendos e do lançamento de uma oferta pública de aquisição).

A análise individual dos casos permitiu ainda responder à segunda questão de investigação “Quais foram os fatores que influenciaram a tomada de decisão estratégica?”. Podemos concluir que as respostas estratégicas levadas a cabo pelos grupos para combater a crise do *subprime* foram influenciadas pelas alterações ocorridas no período antecedente à crise. No caso da Jerónimo Martins, a crise interna, ocorrida entre 2001 e 2005, e no caso da Sonae, os processos de *spin-off* da Sonae Indústria, em 2005, e da Sonae Capital, em 2007, fizeram com que os grupos apostassem em estratégias de retração de ativos e de foco nas atividades centrais, havendo uma reestruturação de ativos de cada grupo, o que condicionou a forma como os grupos responderam perante a crise do *subprime*.

Por fim, para dar resposta à última questão de investigação “Existiram pontos de convergência nas respostas implementadas? Caso existam, quais foram? Caso não existam, porque é que as respostas foram diferentes?”, é necessário fazer uma divisão, uma vez que existiram semelhanças e diferenças nas respostas adotadas pelos grupos.

Em termos de semelhanças, podemos destacar a ênfase em medidas de reestruturação de ativos e em estratégias de foco nas atividades centrais. Outra semelhança consiste na influência das estratégias aplicadas no período antecedente da crise. Para além disso, em ambos os grupos foram aplicadas estratégias de revigoração da liderança, com as mudanças de CEO durante o período em análise. E finalmente, podemos observar que, em ambos os grupos, ocorreram processos de refinanciamento da dívida de médio e longo-prazo, no ano de 2012.

Em termos de diferenças, podemos constatar que as respostas estratégicas levadas a cabo pela Jerónimo Martins foram implementadas em menor escala, comparativamente com a Sonae, tornando o processo de recuperação menos complexo. Uma justificação para esta diferença poderá ser o facto de a Jerónimo Martins apresentar uma carteira de negócios menos diversificada, face à Sonae. Por um lado, a Sonae reestruturou a sua carteira de ativos, quer através do investimento quer do desinvestimento de ativos, enquanto a Jerónimo Martins focou maioritariamente no investimento de ativos. Por outro lado, as medidas de reestruturação organizacional, com maior impacto, no caso da Jerónimo Martins, foram realizadas antes da crise (a reorganização interna no seu negócio central), enquanto no caso da Sonae, foram realizadas imediatamente após a crise.

## **6.2. Limitações e Sugestões para Investigações Futuras**

Da escolha da metodologia recorrendo ao método de estudo de caso, advêm algumas limitações da investigação, nomeadamente:

- A generalização partindo de apenas dois estudos de caso não é robusta, visto que não é possível determinar quais as regularidades evidenciadas são gerais e quais são únicas;
- O estudo está limitado à economia portuguesa;
- A análise é de carácter subjetivo, uma vez que a interpretação das ações/medidas pode ser variável;
- O período de análise escolhido é curto.

Contudo, as limitações sentidas na presente investigação poderão ser o ponto de partida para investigações futuras. Neste sentido, apresentamos algumas recomendações para futuras investigações sobre esta temática, tais como:

- De modo a possibilitar um estudo mais generalista, seria interessante proceder à análise de um conjunto maior de casos;
- Tendo em conta que os grupos estudados são multinacionais, a investigação seria enriquecida com o estudo do contexto das diversas economias nas quais os grupos se encontram presentes;
- A subjetividade poderia ser ultrapassada através, do recurso a entrevistas com colaboradores de cada grupo;
- O período de tempo em análise poderia ser estendido até à atualidade, de modo a observar as respostas implementada num período em que já ocorreu a recuperação da crise;
- Outro ponto que poderia ser analisado em futuras investigações, seria a eficácia e eficiência das respostas implementadas por cada grupo.

## 7. Referências Bibliográficas

Banco de Portugal (2014). *Relatório de Estabilidade Financeira*, disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref\\_06\\_2018\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_06_2018_pt.pdf), [acedido em: 3 de janeiro 2019].

Banco Central Europeu (2014). *Declaração da Comissão Europeia, do Banco Central Europeu e do Fundo Monetário Internacional sobre Portugal*, disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140612.pt.html>, [acedido em: 3 de janeiro 2019].

Bardin, L. (2014). *Análise de Conteúdo*, 7<sup>a</sup> ed. Lisboa: Edições 70

Bento, V. (2009). *Perceber a crise para encontrar o caminho*, 3<sup>a</sup> ed. Lisboa: Bnomics.

Camargos, M. A., & Dias, A. T. (2003). *Estratégia, Administração Estratégica E Estratégia Corporativa: Uma Síntese Teórica*, disponível em: <http://marco.eng.br/estrategia/Aula-01C-Sintese-Teorica-FEA-2003.pdf>, [acedido em: 12 de março 2019].

Chang, Sea-Jin (2006). *Business groups in East Asia: Post-crisis restructuring and new growth*, Asia Pacific J Manage, 23: 407–417.

Chandler, A. (1962). *Strategy and structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, The M.I.T. Press, 2: 52-78.

Colpan A. M. & Hikino T., (2018). *Business Groups in the West Origins, Evolution, and Resilience*, 1<sup>th</sup>. ed., Oxford, Oxford University Press.

Comissão Europeia (2011). *The Economic Adjustment Programme for Portugal*, Occasional Paper 79/2011, disponível em: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2011/pdf/ocp79\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp79_en.pdf), [acedido em: 18 de março 2019],

Constâncio, V. (2010). *A crise internacional: significado e consequências*, II Assembleia Parlamentar da CPLP, Assembleia da República. Banco de Portugal, disponível em: <http://www.parlamento.pt/documents/iapcplp/vccplp.pdf>, [acedido em: 10 de março 2019]

Daily, C.M. & Dalton, D.R. (1995). *CEO and director turnover in failing firms: an illusion of change?* Strategic Management Journal, Vol. 16, pp. 393-400.

Djankov, S., & Murrell, P. (2002). *Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey*, Journal of Economic Literature, 40: 739-792.

DeAngelo, H.& DeAngelo, L. (1990). *Dividend Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms*, The Journal of Finance, 45: 1415-1431.

Denzin, N. K. (1989). *The Research Act*, 3rd ed., Englewood Cliffs, *New Jersey*: Prentice Hall.

Granovetter, M. (1994). *Business groups*, in N. J. Smelser & R. Swedberg (Eds.), *The hand book of economic sociology*: 453-475. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Grinyer, P.H., Mayes, D. and McKiernan, P. (1990). *The sharpbenders: achieving a sustained improvement in performance*, Long Range Planning, Vol. 23, pp. 116-125.

Guillén, M.F. (2000). *Business groups in emerging economies: A resource-based view*, Academy of Management Journal, 43: 362-380.

Hofer, C.W. (1980). *Turnaround strategies*, Journal of Business Strategy, Vol. 1, pp. 19-31

Hoskisson, R. E., & Johnson, R. A. (1992). *Corporate refocusing and strategic change: The effect on diversification strategy and R & D intensity*, Strategic Management Journal, 13: 625-634.

Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M., & Wright, M. (2000). *Strategy in emerging economies*, Academy of Management Journal, 43: 249-267.

Hoskisson, R. E., Johnson, R., Tihanyi L., White R. (2005). *Diversified Business Groups and Corporate Refocusing in Emerging Economies*, Academy of Management Journal, Journal of Management, 31: 941-962.

Instituto Nacional de Estatística, (2011). *Empresas em Portugal 2009*, disponível em: [https://www.ine.pt/ngt\\_server/attachfileu.jsp?look\\_parentBoui=116400401&att\\_display=n&att\\_download=y](https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=116400401&att_display=n&att_download=y), [acedido em: 20 setembro 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2000). *Comunicado Relativo aos Resultados Consolidados do Exercício de 2000 (Resultados Preliminares)*, disponível em: [https://www.jeronimomartins.com/wpcontent/uploads/com/2001/pt/com\\_20010330\\_1\\_pt.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wpcontent/uploads/com/2001/pt/com_20010330_1_pt.pdf), [acedido em: 6 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2004). *Relatório e Contas Consolidado 2008*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/ra6\\_relatorio\\_e\\_contas\\_consolidadas\\_sonae\\_sgps\\_2004\\_118588337857115e9622ad7.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/ra6_relatorio_e_contas_consolidadas_sonae_sgps_2004_118588337857115e9622ad7.pdf), [acedido em: 14 de janeiro 2019].



Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2006). *Relatório e Contas Consolidado 2006*, disponível em: <https://web3.cmvvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC12937.pdf>, [acedido em: 14 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2008). *Relatório e Contas Consolidado 2008*, disponível em: [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/com/2009/pt/com\\_20090407\\_1\\_pt.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/com/2009/pt/com_20090407_1_pt.pdf), [acedido em: 14 de junho 2019],

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2009). *Relatório e Contas Consolidado 2009*, disponível em: <https://web3.cmvvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC27337.pdf>, [acedido em: 14 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2011). *Relatório e Contas Consolidado 2011*, disponível em: <https://pt.scribd.com/doc/134489218/Relatorio-e-Contas-Jeronimo-Martins-2011>, [acedido em: 25 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2012). *Relatório e Contas Consolidado 2012*, disponível em: [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20E%20CONTAS/2012/PT/rc-2012-site-jm\\_pt.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20E%20CONTAS/2012/PT/rc-2012-site-jm_pt.pdf), [acedido em: 25 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2013). *Relatório e Contas Consolidado 2013*, disponível em: [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20E%20CONTAS/2013/PT/rc\\_pt\\_jm\\_2013.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20E%20CONTAS/2013/PT/rc_pt_jm_2013.pdf), [acedido em: 25 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2014). *Relatório e Contas Consolidado 2014*, disponível em: [https://ourworldin2014.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/2015/05/relatoriocontasjeronimomartins2014\\_FINAL.pdf](https://ourworldin2014.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/2015/05/relatoriocontasjeronimomartins2014_FINAL.pdf), [acedido em: 27 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2015). *Relatório e Contas Consolidado 2015*, disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC59721.pdf>, [acedido em: 27 de junho 2019].

Jerónimo Martins, S.G.P.S., S.A. (2016). *Relatório e Contas Consolidado 2016*, disponível em: <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC63330.pdf>, [acedido em: 27 de junho 2019]

John, K., Lang, L. & Netter, J. (1992). *The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline*, Journal of Finance, 47: 891-917.

Johnson, G. (1987). *Strategic Change and the Management Process*, Oxford: Basil Blackwell.

Johnson, R. (1996). *Antecedents and outcomes of corporate refocusing*, Journal of Management, Sage Publications, 22(3): 439-483.

Jornal de Negócios (2005). *Accionistas da Sonae e Sonae Indústria decidem «spin-off» a 4 de Novembro*, 27 setembro 2005, disponível em: [https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/accionistas\\_da\\_sonae\\_e\\_sonae\\_industria\\_decidem\\_spin\\_off\\_a\\_4\\_de\\_novembro](https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/accionistas_da_sonae_e_sonae_industria_decidem_spin_off_a_4_de_novembro), [acedido em: 17 de junho 2019].

Khanna, T., & Palepu, K. (1997). *Why focused strategies may be wrong for emerging markets*, Harvard Business Review, 75: 3-10.

Khanna, T., & Rivkin, J. (2001). *Estimating the performance effects of business groups in emerging markets*, Strategic Management Journal, 22: 45-74.

Leff, N. H. (1976). *Capital markets in the less developed countries: The group principal*. In R. McKinnon (Ed.), *Money and finance in economic growth and development*: 97-122. New York: Dekker.

Martins, F. (2016). *A reação das empresas portuguesas à crise económica e financeira: principais choques e canais de ajustamento*, Revista de Estudos Económicos, Banco de Portugal, vol. II, nº1, (pp.51- 75).

Meggison, W. L., & Netter, J.M. (2001). *From state to market: A survey of empirical studies on privatization*. Journal of Economic Literature, 39: 321-389.

Ministério das Finanças e da Administração Pública, (2008). *Programa de Estabilidade e Crescimento 2008-2011*, disponível em: <https://www.parlamento.pt/OrçamentoEstado/Documents/pec/pec2008-2011.pdf>, [acedido em: 14 de maio 2019].

Morrow, J.L., Sirmon, D.G., Hitt, M.A. and Holcomb, T.R. (2007). *Creating value in the face of declining performance: firm strategies and organizational recovery*, Strategic Management Journal, Vol. 28, pp. 271-283.

Paiva, M. (2008). *O "spin-off" da Sonae Capital: um caso de estudo*, Jornal de Negócios, 14 agosto 2008, disponível em: [https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/o\\_quotspin\\_offquot\\_da\\_sonae\\_capital\\_um\\_caso\\_de\\_estudo](https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/o_quotspin_offquot_da_sonae_capital_um_caso_de_estudo), [acedido em: 16 de maio 2019].

Polleit, T. (2007). *Manipulating the Interest Rate: a Recipe for Disaster*, Mises Institute, Auburn, Alabama, United State, disponível em: <https://mises.org/library/manipulating-interest-rate-recipe-disaster>, [acedido em: 15 de maio 2019].

Robin, C. (2007). *America's economy: Getting worried downtown*, The Economist, nov. 15th, disponível em: <http://www.economist.com/node/10134077>, [acedido em: 13 de maio 2019].

Romano, P. (2019). *Portugal, um país de crise em crise. Desvio Colossal*, Fundação Francisco Manuel dos Santos – Fronteira XXI, disponível em: <https://fronteirasxxi.pt/portugal-um-pais-de-crise-em-crise/>, [acedido em: 27 maio 2019].

Rua, A. (2017). *Datação dos ciclos económicos de Portugal*, Revista de Estudos Económicos, Banco de Portugal, vol. III, nº 1, (pp. 47-67), disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ree201703\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ree201703_p.pdf), [acedido em: 24 maio 2019].

Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2012). *Research Methods for Business Students*, 6<sup>th</sup>. ed., UK, Harlow: Pearson Education Limited.

Schoemberg, R. (2013). *Strategies for business turnaround and recovery: a review and synthesis*. European Business Review, Vol. 25 Issue: 3, pp.243-262.

Slatter, S. (1984). *Corporate Recovery: Successful Turnaround Strategies and Their Implementation*, UK, Penguin, Harmondsworth.

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2008). *Relatório e Contas de 2008*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/00\\_r\\_c\\_2008\\_pt\\_vf\\_canexos\\_1960402655720860fb5bb.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/00_r_c_2008_pt_vf_canexos_1960402655720860fb5bb.pdf), [acedido em: 12 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2009). *Relatório e Contas de 2009*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/r\\_c\\_vf\\_port\\_2009\\_14507929815720868e4a29d.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/r_c_vf_port_2009_14507929815720868e4a29d.pdf), [acedido em: 12 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2010). *Relatório e Contas de 2010*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/sonaesgps2010port\\_19348024595720878e4709a.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/sonaesgps2010port_19348024595720878e4709a.pdf), [acedido em: 13 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2011). *Relatório e Contas de 2011*<sup>5</sup> disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/relatoriodegestaovf\\_5038084325711508549a15.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/relatoriodegestaovf_5038084325711508549a15.pdf), [acedido em: 13 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2012). *Relatório e Contas de 2012*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/20130328\\_relatorio\\_gestao\\_pt\\_vf\\_1021427279571147a8c60f6.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/20130328_relatorio_gestao_pt_vf_1021427279571147a8c60f6.pdf), [acedido em: 13 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2013). *Relatório e Contas de 2013*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/pt2013relatoriodegestao\\_141437805557112e75f0b86.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/pt2013relatoriodegestao_141437805557112e75f0b86.pdf), [acedido em: 13 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2014). *Relatório e Contas de 2014*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/rg\\_pt\\_digital\\_ipaper\\_164482706757112252ca795.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/rg_pt_digital_ipaper_164482706757112252ca795.pdf), [acedido em: 14 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2015). *Relatório e Contas de 2015*, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/mr\\_2015\\_pt\\_20777761435729fd5391cca.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/mr_2015_pt_20777761435729fd5391cca.pdf), [acedido em: 14 de julho 2019].

Sonae, S.G.P.S., S.A. (2016). *Relatório e Contas de 2016*<sup>5</sup>, disponível em: [https://www.sonae.pt/fotos/dados\\_fin/sonae\\_rg\\_2016\\_pt\\_212949978259031dd1a2473.pdf](https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/sonae_rg_2016_pt_212949978259031dd1a2473.pdf), [acedido em: 14 de julho 2019].

Sougata, R. (2003). *Strategic adaptation of firms during economic liberalisation: Emerging issues and a research agenda*, International Journal of Management, 20: 271-281.

Sudarsanam, S. & Lai, J. (2001). *Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis*, British Journal of Management, Vol. 12, pp.183-199.

Worrell, D.L., Davidson, W. N. & Sharma, V.M. (1991). *Layoff announcements and stockholder wealth*, Academy of Management Journal, 34: 662-678.

Yin, Robert K. (2014). *Case Study Research: Design and Methods*, 5.<sup>a</sup> Edição. Singapore, Sage Publications Asia-Pacific Pte. Ltd, disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1742025/mod\\_resource/content/1/How%20to%20know%20whether%20and%20when%20to%20use%20the%20case%20study%20as%20a%20research%20method.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1742025/mod_resource/content/1/How%20to%20know%20whether%20and%20when%20to%20use%20the%20case%20study%20as%20a%20research%20method.pdf), [acedido em: 18 abril 2019].

## 8. Anexos

### Anexo I – Ações praticadas pelo grupo Jerónimo Martins, entre 2008 e 2016

| Ano  | Citação | Ação   | Fonte  | Reestruturação Corporativa    |
|------|---------|--|--|-------------------------------|
| 2008 | A01     | "(...) a integração das médias superfícies Feira Nova na Insígnia Pingo Doce (...) teve que ser precedido por uma reestruturação organizacional (...)"           | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2008       | Reestruturação Organizacional |
| 2008 | A02     | "(...) mudança da identidade visual do Pingo Doce."  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2008       | Reestruturação Organizacional |
| 2008 | A03     | " (...) na sequência da aquisição das operações Plus em Portugal, houve que delinear um plano para integração de 77 lojas e dos respectivos colaboradores (...)" | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2008       | Reestruturação Organizacional |
| 2008 | A04     | "(...) abertura de 17 lojas Pingo Doce durante o ano."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2008       | Reestruturação de Ativos      |
| 2008 | A05     | "Na área de retalho na Polónia, (...) uma conversão (...) de 193 lojas Plus para Biedronka, sem comprometer a abertura de 154 lojas adicionais (...)"            | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2008       | Reestruturação de Ativos      |
| 2009 | A06     | "O Recheio (...) integração de uma nova unidade, adquirida no final de 2008 em Santa Maria da Feira (...)"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2009       | Reestruturação Organizacional |
| 2009 | A07     | "Na área de Retalho na Polónia (...) abrir um total de 163 lojas."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2009       | Reestruturação de Ativos      |
| 2009 | A08     | "No ano 2009, a Unilever Jerónimo Martins autonomizou o negócio de Azeites e Óleos Vegetais, o que originou a criação da Gallo Worldwide, Lda."                  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2009       | Reestruturação de Ativos      |
| 2009 | A09     | "Distribuição de dividendos de Jerónimo Martins no montante de aproximadamente 69 milhões de euros"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2009       | Reestruturação Financeira     |
| 2009 | A10     | "Conclusão do processo de reestruturação do Pingo Doce/Feira Nova (...)"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2009       | Reestruturação Organizacional |
| 2010 | A11     | "Sob a insígnia Biedronka (...) foram abertas 197 lojas (...)"   | Comunicado de Imprensa: Resultados do Ano 2010 | Reestruturação de Ativos      |
| 2010 | A12     | "(...) o Pingo Doce (...) tendo no último ano aberto sete lojas (...) e remodelado 25."  | Comunicado de Imprensa: Resultados do Ano 2010 | Reestruturação de Ativos      |
| 2010 | A13     | "(...) o investimento em remodelação e manutenção, em Portugal e na Polónia, foi outra das prioridades (...)"  | Comunicado de Imprensa: Resultados do Ano 2010 | Reestruturação de Ativos      |
| 2010 | A14     | "(...) o Pingo Doce e o Recheio intensificaram o esforço de diferenciação no que respeita às suas propostas comerciais (...)"                                    | Comunicado de Imprensa: Resultados do Ano 2010 | Reestruturação de Ativos      |

|      |     |  |  |                               |
|------|-----|--|--|-------------------------------|
| 2010 | A15 | "(...) o reposicionamento de alguns produtos-chave para alavancar o aumento de quota de mercado (...)"   | Comunicado de Imprensa: Resultados do Ano 2010 | Reestruturação Organizacional |
| 2011 | A16 | "Lançamento de um novo conceito de negócio na Polónia, na categoria das drugstores, assente em produtos de cosmética, beleza e cuidados pessoais, com a abertura da primeira loja Hebe."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2011       | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | A17 | "(...) a maior parte dos 448,6 milhões de euros investidos pelo Grupo foram alocados à inauguração de um total de 249 novas lojas de Distribuição Alimentar, a maioria das quais (239) sob a insígnia Biedronka (...)"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2011       | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | A18 | "(...) o Pingo Doce inaugurou nove lojas em 2011 (...)"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2011       | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | A19 | "Com mais de metade do investimento do Grupo a destinar-se a novas lojas, o investimento em remodelação e manutenção e na infra-estrutura logística continuou também a merecer atenção (...)"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2011       | Reestruturação de Ativos      |
| 2012 | A20 | "(...) a Biedronka (...) inaugurando 263 lojas e reforçando a sua presença nas grandes cidades."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2012       | Reestruturação de Ativos      |
| 2012 | A21 | "(...) a Biedronka continuou a investir na resposta às tendências de consumo emergentes (...) reforço contínuo da diferenciação. Esta visão presidiu ao esforço de conversão (...) de mais de 1.700 lojas para o novo layout. (...) foio maiorprojectodoano parao Grupo (...)" | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2012       | Reestruturação de Ativos      |
| 2012 | A22 | "(...) foi emitida nova dívida, para refinanciamento de dívida que se venceu durante o ano."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2012       | Reestruturação Financeira     |
| 2012 | A23 | "Pagamento de dividendo extraordinário aos accionistas de Jerónimo Martins SGPS, S.A. por distribuição de reservas"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2012       | Reestruturação Financeira     |
| 2013 | A24 | "2013 será lembrado no Grupo Jerónimo Martins acima de tudo como o ano em que concretizámos a abertura das primeiras lojas e do primeiro Centro de Distribuição na Colômbia. "   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2013       | Reestruturação de Ativos      |
| 2013 | A25 | "(...) tendo fechado o ano com mais 268 lojas Biedronka, descontados os encerramentos, e mais dois Centros de Distribuição."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2013       | Reestruturação de Ativos      |
| 2013 | A26 | "Eleição de Pedro Soares dos Santos como novo Presidente do Conselho de Administração"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2013       | Reestruturação Organizacional |
| 2013 | A27 | "Em 2013, a Caterplus, operador de Food Service com cobertura nacional, foi integrada no Recheio."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2013       | Reestruturação Organizacional |
| 2013 | A28 | "(...) tem investido no desenvolvimento de novos projectos complementares ao negócio de Retalho Alimentar, através das áreas de Restauração e Take Away Refeições no Sítio do Costume no Pingo   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2013       | Reestruturação de Ativos      |



|      |     |   |  |                          |
|------|-----|---|--|--------------------------|
|      |     | Doce, Postos de Abastecimento de Combustível, Lojas Bem-Estar, e através das insígnias New Code (...) e Sport (...)"  |  |                          |
| 2014 | A29 | "Em 2014, abrimos 211 lojas Biedronka (...) e três novos Centros de Distribuição (...)"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2014 | Reestruturação de Ativos |
| 2014 | A30 | "(...) o Pingo Doce (...) somou cinco novas lojas à sua rede (...) e, no âmbito da implementação do seu plano de reorganização logística, inaugurou um Centro de Distribuição (...)"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2014 | Reestruturação de Ativos |
| 2014 | A31 | "(...) a Hebe concentrou-se, em 2014, na sua organização interna, tendo aberto 18 lojas e um Centro de Distribuição (...)"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2014 | Reestruturação de Ativos |
| 2015 | A32 | "(...) a Biedronka alargou o seu sortido nas categorias já existentes e desenvolveu a sua oferta em áreas de sortido que se apresentam como vectores de crescimento futuro."  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2015 | Reestruturação de Ativos |
| 2015 | A33 | "O Pingo Doce acelerou o seu plano de remodelação de lojas que abrangeu 29 lojas em 2015 (...)"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2015 | Reestruturação de Ativos |
| 2015 | A34 | "(...) o Pingo Doce reforçou a inovação com o lançamento de 214 novos produtos e reformulações ao longo do ano."  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2015 | Reestruturação de Ativos |
| 2015 | A35 | "O Recheio iniciou o investimento na melhoria de layout de duas lojas (...)"  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2015 | Reestruturação de Ativos |
| 2015 | A36 | "Na Colômbia, a Ara tinha como grande objectivo para o ano de 2015 entrar na região da Costa do Caribe, com a abertura de um novo Centro de Distribuição. "   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2015 | Reestruturação de Ativos |
| 2015 | A37 | "Em 2015, o Grupo investiu 412,3 milhões de euros, dos quais 223,6 milhões de euros (54%) foram dedicados à expansão."  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2015 | Reestruturação de Ativos |
| 2016 | A38 | "O Pingo Doce manteve um plano de remodelações ambicioso que abrangeu 21 lojas (...)"   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2016 | Reestruturação de Ativos |
| 2016 | A39 | "(...) a Ara teve como prioridade do ano preparar e executar a entrada na região de Bogotá."  | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2016 | Reestruturação de Ativos |
| 2016 | A40 | "O plano de investimento do Grupo em 2016 cifrou-se em 482 milhões de euros, dos quais 44% investidos em expansão (lojas novas e Centros de Distribuição). O investimento de expansão mantém um relevante papel na estratégia de crescimento do Grupo."   | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2016 | Reestruturação de Ativos |
| 2016 | A41 | "(...) a inovação para diferenciação, (...), também recebeu a atenção do Grupo, nomeadamente através da abertura de uma fábrica de sopas da Biedronka e, no âmbito da área Agro-Alimentar em Portugal, do início da construção de uma nova fábrica de leite e arranque da primeira instalação de Aquacultura. " | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2016 | Reestruturação de Ativos |

|      |     |  |  |                               |
|------|-----|--|--|-------------------------------|
| 2016 | A42 | "Em 2016, a nova equipa de gestão da Biedronka focou-se em consolidar as mudanças organizacionais (...)" | Relatório & Contas Jerónimo Martins 2016 | Reestruturação Organizacional |
|------|-----|--|--|-------------------------------|

## Anexo II – Ações praticadas pelo grupo Sonae, entre 2008 e 2016

| Ano  | Citação | Ação   | Fonte                         | Reestruturação Corporativa    |
|------|---------|--|-------------------------------|-------------------------------|
| 2008 | B01     | "Organizar a maioria do nosso negócio de retalho em 3 unidades diferentes: Retalho de base alimentar (Modelo Continente); Retalho de base não alimentar (Sonae Retalho Especializado) e Imobiliário de Retalho (IGI)." | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação Organizacional |
| 2008 | B02     | "Fundir o centro corporativo da Sonae Distribuição com a Sonae Holding."   | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação Organizacional |
| 2008 | B03     | "Novo centro corporativo será reorganizado de forma a melhor gerir o portfolio de 'investimentos activos'."  | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação Organizacional |
| 2008 | B04     | "Internacionalização da SportZone para o mercado Espanhol de retalho de equipamento desportivo."   | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação de Ativos      |
| 2008 | B05     | "Internacionalização da Worten para o mercado Espanhol de retalho de electrónica de consumo, após a aquisição da operação Espanhola da Boulanger."   | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação de Ativos      |
| 2008 | B06     | "Fusão da Star - Agências de Viagens e da Geotur (Grupo RAR) numa joint venture conjunta (50/50)."   | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação de Ativos      |
| 2008 | B07     | "O Portfolio da Sonae Sierra atinge os 50 centros comerciais (...)"  | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação de Ativos      |
| 2008 | B08     | "A mds aumenta a sua participação na Cooper Gay para os 32%."  | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação Financeira     |
| 2008 | B09     | "Venda da empresa Contacto pela Sonae Capital"   | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2009 | B10     | "(...) a Empresa acelerou o seu plano de expansão internacional, com o reforço da presença no mercado espanhol através de abertura de 22 lojas face ao final de 2008 (...)"  | Relatório & Contas Sonae 2009 | Reestruturação de Ativos      |
| 2009 | B11     | "Criação de uma unidade de gestão de investimentos"  | Relatório & Contas Sonae 2009 | Reestruturação de Ativos      |
| 2009 | B12     | "Apresentação da estratégia corporativa da Sonae e reorganização das áreas de negócio."  | Relatório & Contas Sonae 2009 | Reestruturação Organizacional |
| 2009 | B13     | "Venda de 49,9% da MDS ao Grupo Suzano"  | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2010 | B14     | " os nossos Administradores Álvaro Portela e Nuno Jordão tomaram a decisão pessoal de não continuar como Presidentes Executivos (CEO) da Sonae Sierra e da Sonae Distribuição,   | Relatório & Contas Sonae 2008 | Reestruturação Organizacional |

|      |     |   |                               |                               |
|------|-----|---|-------------------------------|-------------------------------|
|      |     | respectivamente, a partir de Março de 2010. "   |                               |                               |
| 2010 | B15 | "Aceleração da expansão internacional de diversas marcas da Sonae (2010) (Zippy, Worten, Sport Zone, Berg, Deeply, ...)"  | Relatório & Contas Sonae 2016 | Reestruturação de Ativos      |
| 2010 | B16 | "Lançamento da nova identidade corporativa"   | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação Organizacional |
| 2010 | B17 | "Venda da participação da Sonaecom no capital social da Altitude"   | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | B18 | "Sonae MC lança franchising “Meu Super” para supermercados e expande negócio grossista e de lojas de conveniência"  | Relatório & Contas Sonae 2011 | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | B19 | "Continente passa a ser a marca única para todas as atividades do retalho alimentar da Sonae"   | Relatório & Contas Sonae 2011 | Reestruturação Organizacional |
| 2011 | B20 | "Sonae SR entra na Turquia, com a abertura da primeira loja Zippy"  | Relatório & Contas Sonae 2011 | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | B21 | "Anúncio de joint-venture entre a MAB Development e a Sonae Sierra para o desenvolvimento de um centro comercial em Solingen (Alemanha)"  | Relatório & Contas Sonae 2011 | Reestruturação de Ativos      |
| 2011 | B22 | "Sonae Sierra conclui a venda de dois centros comerciais em Espanha por 120 M€"   | Relatório & Contas Sonae 2011 | Reestruturação de Ativos      |
| 2012 | B23 | "A Optimus lança os seus serviços de telecomunicações móveis 4G."   | Relatório & Contas Sonae 2012 | Reestruturação de Ativos      |
| 2012 | B24 | "A Sonae Sierra abre novos centros comerciais em Itália (Le Terrazze) e no Brasil (Shopping Uberlândia)."   | Relatório & Contas Sonae 2012 | Reestruturação de Ativos      |
| 2012 | B25 | "A Sonae completa várias operações de refinanciamento de médio e longo prazo no total de 370 M€."   | Relatório & Contas Sonae 2012 | Reestruturação Financeira     |
| 2012 | B26 | "Lançamento das “Obrigações Continente”, uma emissão de €200 M em obrigações, a investidores do retalho"  | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação Financeira     |
| 2013 | B27 | "A Sonae e a France Telecom (“FT-Orange”) concluíram um acordo que compreende a atribuição de uma opção de compra e de venda, respetivamente, dos 20% do capital da Sonaecom (...)" | Relatório & Contas Sonae 2013 | Reestruturação Financeira     |
| 2013 | B28 | "A Sonae Sierra vendeu o Valecenter Shopping Centre (Marcon, Venice) e o Airone Shopping Centre (Monselice, Padua) ao Blackstone Group (...)"                                       | Relatório & Contas Sonae 2013 | Reestruturação de Ativos      |
| 2013 | B29 | "Fusão entre a Zon e a Optimus e a criação da marca NOS"  | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2014 | B30 | "A Sonae anuncia o refinanciamento da dívida de médio e longo-prazo."   | Relatório & Contas Sonae 2014 | Reestruturação Financeira     |
| 2014 | B31 | "A Sonae Sierra entra no mercado chinês através de uma parceria com a CITIC Capital Holdings Limited."  | Relatório & Contas Sonae 2014 | Reestruturação de Ativos      |

|      |     |   |                               |                               |
|------|-----|---|-------------------------------|-------------------------------|
| 2014 | B32 | "Lançamento de obrigações convertíveis no montante de €210,5 M com maturidade em 2019"  | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2014 | B33 | "Sonae IM: venda da Mainroad à NOS e aquisição de 60% da S21Sec"                        | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação Financeira     |
| 2014 | B34 | "Sonaecom lança uma OPA para a aquisição de um máximo de 24,16% do seu capital social." | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação Financeira     |
| 2015 | B35 | "(...) a Sonae lançou o cartão Universo."   | Relatório & Contas Sonae 2015 | Reestruturação de Ativos      |
| 2016 | B36 | "Paulo Azevedo eleito Chairman e Co-CEO da Sonae."                                      | Relatório & Contas Sonae 2016 | Reestruturação Organizacional |
| 2016 | B37 | "Venda da Geostar (...) "   | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2016 | B38 | "Aquisição da Losan pela Sonae S&F"   | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2016 | B39 | "Sonae MC abre o primeiro supermercado especializado em alimentação saudável"           | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2016 | B40 | "Sonae Sierra inaugura o centro comercial ParkLake em Bucarest, Roménia"                | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2016 | B41 | "Aquisição de 50% da Salsa pela Sonae S&F"  | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação de Ativos      |
| 2016 | B42 | "Aquisição de participação minoritária na ES Ventures "                                 | Relatório & Contas Sonae 2018 | Reestruturação Financeira     |